BANK-ARCHIV

Zeitschrift für Bank- und Börsenwesen.

Herausgegeben von Geh. Justizrat Prof. **Dr. Riesser**, Berlin,
unter Mitwirkung von:
Geheim. Justizrat Dr. **A. Braun**, Meiningen; Geheim. Regierungsrat Professor Dr. **Gustav Cohn**, Göttingen; **Ludwig Delbrück**, M. d. H., Berlin; Handelskammersyndikus Geh. Justizrat **Heinrich Dove**, M. d. R., Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. **Düringer**, Leipzig; Wirkl. Legationsrat Professor Dr. **Helfferich**, Berlin; Wirkl. Geh. Rat Dr. **Franz Klein**, Justizminister a. D., Wien; Professor Dr. **Julius Landesberger**, Wien; Geh. Oberregierungsrat Professor Dr. **Lexis**, Göttingen; Geh. Oberfinanzrat Dr. **von Lumm**, Mitglied des Reichsbank-Direktoriums, Berlin; Reichsgerichtsrat Dr. **Neukamp**, Leipzig; Staatsminister a. D. **Jhr. Rochussen**, Haag; **Max Schinckel**, Hamburg; Dr. **Ernst Schuster**, barrister-at-law, London; Justizrat Dr. **Herman Veit Simon**, Berlin; Professor Dr. **Heinrich Waentig**, Tokyo.

Schriftleitung:
Rechtsanwalt **Otto Bernstein** und Professor Dr. **Carl Mollwo**,
Geschäftsführer des Centralverbands des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes,
Berlin NW 7, Dorotheenstr. 4.

Manuskripte sind an die Redaktion (Berlin NW, Dorotheenstr 4, II) einzusenden.

Inserate: viergespaltene Petitzeile 40 Pf

Anfragen u. Aufträge beliebe man gefälligst an die Geschäftsstelle des Blattes, Berlin W 35, Genthiner Str. 38, zu richten.

Erscheint am 1. und 15. jedes Monats.

Preis 15 M für den Jahrgang von 24 Heften.

Zu beziehen durch alle Buchhandlungen und die Verlagshandlung.

Verlag von J. Guttentag, Verlagsbuchhandlung, G. m. b. H., Berlin W 35, Genthiner Strasse 38.

XI. Jahrgang. Berlin, 15. Oktober 1911. Nummer 2.

Inhalts-Verzeichnis.

Zwangsanlagen in Staatspapieren.

Von Wirkl. Geh. Rat Dr. **B. Dernburg**, Grunewald bei Berlin.

Die Frage, ob und welche gesetzlichen Massnahmen getroffen werden sollen, um den Kurs der heimischen Anleihen zu heben, wird erneut in mehreren Schriften und Aufsätzen offiziöser Herkunft behandelt. Man wird daher annehmen können, dass die darin enthaltenen Vorschläge auf Einführung einer durch Gesetz verordneten Anlage eines erheblichen Teiles der Kapitalsbestände und Einlagen gewisser Einrichtungen vorwiegend gemeinnützigen Charakters, wie Sparkassen, Lebensversicherungen, Feuerversicherungsgesellschaften, sich demnächst zu Gesetzesvorschlägen verdichten werden. Es ist denn auch in der Reichsversicherungsordnung, dem preussischen Gesetz über die öffentlichen Feuerversicherungsanstalten und den Ausführungsbestimmungen für die Anlegung der Fonds der Kleinbahnen ein solcher Zwang bereits angeordnet.

Demgegenüber darf man die Frage aufwerfen, ob die wirtschaftliche Berechtigung und Wirkung solcher Massnahmen hinreichend klargestellt ist, um gewaltsame Eingriffe, wie sie durch Einschränkung der Bewegungsfreiheit mit drohendem Geldverlust den betroffenen Instituten auferlegt werden, zu rechtfertigen. Denn wäre das nicht der Fall, würden gerade solche Institute, welche der wirtschaftlichen Sicherung der Schwachen dienen und nur deshalb unter eine besondere Staatsobhut gestellt sind, mit Lasten belegt, die der Natur der Sache nach der Staat, d. h. die Gesamtheit aller, zu tragen hat.

Zweck dieser Ausführungen ist, einige Fragen zu stellen, deren einwandfreie Beantwortung jeder gesetzlichen Massnahme vorhergehen sollte.

Die Prämisse, von der die Bestrebungen in Deutschland ausgehen, ist, dass der Kurs der Staatsanleihen ein zu niedriger sei, und man zieht zum Beweis den Stand der Staatsanleihen anderer Länder heran. Man schliesst aus der Vergleichung, wie das ja in diesen politisch aufgeregten Zeiten wiederholt geschehen ist, dass die deutsche Geldkraft schlecht fundiert sei und dass deshalb unsere finanzielle Rüstung unserer militärischen nicht entspreche. Dass dies ein sehr ernsthaftes Präjudiz ist, ist klar, und es dürfte nur ausgesprochen werden, wenn die Tatsache zweifellos feststände.

Aber steht denn die Tatsache fest? Zwar, wenn man vergleicht

		Kurs	Verzinsung
2 proz. Amerikanische Bonds	ca.	$100^1/_2$	2 pCt.
$2^1/_2$ proz. Englische Konsols	„	77,5	3,25 „
3 proz. Französische Rente	„	94	3,70 „
$3^1/_2$ proz. (bisher $3^3/_4$ proz.) Italienische Rente	„	101	3,46 „
4 proz. Oesterreichische Kronenrente	„	$91^1/_2$	4,37 „

mit

Preussischen 4 proz. Konsols	„	102	3,92 „
Preussisch. $3^1/_2$ proz. Konsols	„	92	3,80 „
Preussischen 3 proz. Konsols	„	82	3,66 „

so erscheint auf den ersten Blick die Verzinsung der deutschen Renten höher, der Kurs daher vergleichsweise beträchtlich niedriger als der aller andern Renten mit Ausnahme von Oesterreich.

Die Rentenkurse sind selbstverständlich abhängig nicht nur von dem allgemeinen Zinsfuss für Kapitalien, sondern auch von einer Reihe lokaler Verhältnisse, Verwendungsfähigkeit in den einzelnen Ländern, industrieller und kommerzieller Aktivität und anderen preisbildenden Faktoren, deren anteilige Wirkung im einzelnen Fall

sehr schwer festzustellen ist, und deren Anführung zur Erklärung der eigentlichen Differenzen nur teilweise hinreicht. Hier soll nun noch ein Faktor erläutert werden, welcher zweifellos mitwirkt, und dessen erheblichen Einfluss man m. E. bisher verkannt hat. Wenn dieser Faktor eingesetzt wird, nähern sich die anscheinend grossen Differenzen ausserordentlich, und die sich ergebende Bewertungsreihe entspricht dann mehr der Empfindung, die wirtschaftlich gebildete Menschen von der Kraft und dem Kredit der einzelnen Nationen haben. Dieser Faktor ist die Nettorente, welche die Staatspapiere der verschiedenen Nationen abwerfen nach Abzug derjenigen Auflagen, welche auf Einnahmen aus flüssigen Kapitalien im allgemeinen oder auf Renten im besonderen gelegt werden.

Von den oben erwähnten sechs Renten scheidet zunächst die amerikanische aus der Vergleichung aus. Ihr Kursstand ist bedingt durch ihre Verwendbarkeit auf Grund des National Banking Act und der Vorschriften über die Hinterlegung von Geldern der Vereinigten Staaten, die bekanntlich keine Staatsbank besitzen. Da man nämlich gegen Hinterlegung solcher Bonds Noten ausgeben kann, welche gesetzliches Zahlungsmittel sind, so ist die tatsächliche Nettorente dieser Bonds für den Bankier gleich den Zinsen, welche er für das mit ihrer Hilfe geschaffene Geld plus Zinsen der Bonds minus Steuern und Unkosten erreicht, bzw. die er durch aus der Verwertung gegen Deponierung solcher Bonds angeliehenen Staatsgeldern im Markte gewinnen kann. Da kein anderes der zu behandelnden Staatspapiere ähnliche Vorzüge geniesst und sich aus einem Vergleich mit andern mündelsicheren amerikanischen Papieren ohne besondere Verwendungsmöglichkeit (z. B. $4\frac{1}{2}$ prozentige New Yorker Staatsanleihe mit 6jähriger Umlaufszeit $102\frac{5}{8}$ pCt., dergleichen mit noch 46jähriger Umlaufzeit $108\frac{1}{2}$ pCt.) ergibt, dass der niedrige Zinsfuss im wesentlichen auf dieser gesetzlichen Ausnahmestellung beruht, so müssen die Bonds der Vereinigten Staaten aus der Betrachtung ausscheiden. Im übrigen sind sie aber auch nach verhältnismässig kurzer Umlaufszeit al pari rückzahlbar, d. h. keine Renten, und das Kursrisiko für den Eigentümer nach oben und unten deshalb begrenzt und berechenbar.

Die übrigen fünf zum Vergleich stehenden Renten teilen sich in zwei Gruppen.

1. Die steuerfreien Renten.

Hierhin gehört die französische Rente, welche gesetzlich von der Kapitalrentensteuer befreit ist und bei der Basierung des französischen Steuersystems auf indirekte und Realsteuern keinerlei Abzug unterliegt, sie ist unpfändbar und gewährt dem eingetragenen Nutzniesser absolute Besitzgarantie.

Ferner die italienische Rente, welche gesetzlich von der Bezahlung der Kapitalrentensteuer von 20 pCt. befreit ist. Da auch in Frankreich wie in Italien die Provinzial- und Kommunallasten in Real- und Konsumsteuern bestehen, sind die Einkünfte aus der italienischen und französischen Rente netto.

2. Die zweite Gruppe sind die mit Kapitalrentensteuer belasteten Länder. Unter diesen ist die englische Rente am günstigsten gestellt. Einmal sind Einkommen bis zu 160 Lstrl. überhaupt steuerfrei. Dann finden für Einkommen bis zu 700 Lstrl. erhebliche Abschläge gegenüber dem zeitigen Maximum von 6 pCt. statt. Dann aber sorgt die englische Steuergesetzgebung für Vermeidung jeder Doppelbesteuerung. Ein grosser Teil der Provinzial- und Kommunallasten wird in England aus Staatsmitteln getragen, ist also bereits durch die Staatssteuern gedeckt, Einkommensteuer für lokale Verwaltungszwecke wird nicht erhoben. Man wird deshalb unter Berücksichtigung dieser Umstände eine Belastung der englischen Konsols mit mehr wie $2\frac{1}{2}$—3 pCt. Steuer durchschnittlich nicht annehmen können. In England wird die Einkommensteuer bei der Auszahlung der Zinsen gekürzt.

Oesterreich und Deutschland sind in ihrem Steuersystem sehr ähnlich. Die Steuererhebung erfolgt auf Grund von Deklarationen. Mehrfache Besteuerung findet statt. Konsolszinsen, die z. B. die Bergisch-Märkische Bank einhebt, unterliegen einem zweimaligen Abzug, bis sie als Dividende der Deutschen-Bank-Aktien in die Hände des Privatmanns gelangen, welcher sie seinerseits noch zu einem dritten Mal zu versteuern hat. Die Lasten für Provinzen und Kommunen, Kirche usw. werden zum grossen Teile durch Steuerzuschläge zur Staatseinkommensteuer gedeckt. Für Deutschland wird man für diejenigen Kreise, welche Konols besitzen, einen insgesamt 10proz. Abzug für Staatssteuer, Kommunalzuschläge, Kirchensteuer und Ergänzungssteuer annehmen können, in Oesterreich nach mir vorliegenden Aufstellungen etwa 8 pCt. Oesterreichische Rente wird im Gegensatz zu den anderen hier behandelten Werten auch in Deutschland und Frankreich in grösseren Summen gehandelt, das führt ein neues Element für die Kursgestaltung (Arbitrage, Stempel usw.) ein, so dass man hier die Wirkung der Steuer auf den Kurs weniger rein finden dürfte.

Bringt man diese Abzüge auf das Nominale der Rentenverzinsung in Anrechnung, so erhält man für italienische $3\frac{3}{4}$ proz. (vom Jahre 1912 ab $3\frac{1}{2}$ proz.) Rente ein Nottoerträgnis von 3,50 pCt., für französische 3proz. Rente 3 pCt., für österreichische 4proz. Rente 3,68 pCt., für preussische 3proz. Konsols 2,70 pCt., englische $2\frac{1}{2}$ proz. Konsols 2,425 pCt.

Radiziert auf die oben erwähnten Tageskurse ergibt sich ff. Realverzinsung: Oesterreichische Rente 4 pCt., italienische Rente 3,50 pCt., preussische 3proz. Konsols 3,30 pCt., französische Rente 3,20 pCt. und englische Konsols 3,13 pCt.

Demnach verzinsen sich im Durchschnitt diese 5 Renten mit etwa $3\frac{3}{8}$ pCt., und Deutschland bleibt hier unter dem Durchschnitt. Französische Rente als 100 gesetzt ergeben sich folgende Kursparitäten: England 102,30, Deutschland 97, Italien 91,40 und Oesterreich 80 pCt. Das arithmetische Mittel ist 94,14 pCt., mit andern Worten: geringer als die französische Rente verzinst sich nur noch die englische. Die deutsche steht in der Parität wenig unter 3 pCt. unter der französischen, die italienische etwa $8\frac{1}{2}$ und die österreichische ungefähr 20 pCt.

Die Gründe, welche für eine höhere Bewertung der englischen Konsols angeführt werden, ...nd bekannt. Zweifellos ist zudem in England seit lan... die Kaufkraft des Geldes eine höhere gewesen ist ...s in Deutschland. Nach den Anschreibungen des „Eno mist“ und auf der Basis der Preise von 1891 bis 1900 haben sich die Preise in England im Laufe der Jare 1901—10 von 100 auf 110, in Deutschland von 10... au... f 115 gehoben. Wie weit die Befreiung Englands von ... Nahrungsmittelzöllen mit dieser Erscheinung zu tun h... at, soll hier nicht erörtert werden.

Nun bin ich darauf gefasst, dass di... Beweiskraft der oben befolgten Methode angegriff... werden wird. Demgegenüber will ich nur die we... Frage stellen: Sind diese Steuerbefreiungen nicht ...den im Interesse des Kurses getroffen? Würde die ...erdsche Rente auf ihrem gegenwärtigen Kursstande ...son, wenn dem Kupon direkt oder indirekt 20 ...aftsteuern auferlegt würden? Würde die 4,2 proz. öst...alsche Silberrente, wenn die 20 pCt. Steuern ihr b...steuerdeklaration erlassen würden, d. h. sie wied... die würde, nicht entsprechend steigen? Daran... aus...vor, dass die

Was für die Sparkassen gilt, gilt auch für Lebensversicherungen in gleicher Weise. Das Prinzip der Lebensversicherungen besteht darin, dass der Versicherungsnehmer jährliche Depositen bei der Versicherungsgesellschaft macht, welche sie am Ende der Versicherungsdauer, falls der Versicherungsnehmer lebt, und früher, falls er stirbt, zurückzuzahlen sich verpflichtet. Es ist eine Sparkasse, bei der die Lebensversicherung ausserdem noch ein gewisses Risiko übernimmt, für die sie ihrerseits einen Zinsabzug zu machen hat. Die Prämien, wie man diese Spargelder nennt, berechnen sich nach der Rente, welche sie als Prämienreserven bringen, unter Berücksichtigung des Risikos, welches sich aus der Sterblichkeitstafel ergibt. Muss die Gesellschaft in 3 proz. oder $3^1/_2$ proz. Papieren anlegen, so kann sie nicht so günstig verzinsen, als wenn sie 4 proz. Papiere nehmen kann, und kann sie den vollen Eingang ihrer Anlagen, wie bei Hypotheken, nicht sicher annehmen, sondern muss sie mit einem Kursverlust, wie bei Wertpapieren, rechnen, so erhöht und verteuert sich auch die Prämie, und die Neigung zu solchen sehr verständigen Geschäften, wie sie Lebensversicherungen zu sein pflegen, wird entsprechend verringert. Dass wäre ein grosses Uebel, viel grösser als der Nutzen, den ein 1 bis 2 pCt. höherer Konsolstand je erbringen könnte. Der Versicherungszuwachs ist bei den reinen Gegenseitigkeitsversicherungsgesellschaften nahezu so hoch wie der der Aktiengesellschaften, d. h. die durch den Konsolsankauf aufgelegte Steuer kann auch nicht auf Aktionäre übergewälzt werden, besonders da sowohl bei Lebens- wie bei Feuerversicherungsgesellschaften die Aktienkapitalien unvergleichlich gering im Vergleich zu der Versicherungssumme sind. Die Folge einer zwangsweisen Anlage in Renten würde also im wesentlichen eine Erhöhung der Prämien und Verminderung der Gewinnanteile der Versicherten sein.

Die Vorschläge werden begründet mit der Sorge um die Sicherheit der Anlagen und die Liquidität der Gesellschaften, insbesondere in Kriegsfällen.

Auch hier sind verschiedene Fragen aufzuwerfen: ist der gegenwärtige Zustand irgendwie bedenklich? Ist er so bedenklich, dass man den Hypothekarkredit durch Einschränkung der Hypothekenanlagen bei all diesen gemeinnützigen Unternehmungen zu schwächen Veranlassung hat? Mit ihrer 5- bis 6 jährigen Laufzeit, der Sicherheit des vollen Kapitalseingangs, der Leichtigkeit der Verwaltung, der Sicherheit der Verwahrung, sind doch gute erste Hypotheken eigentlich für derartige Anstalten das Gegebene. Ist es richtig, sie, wenn auch nur zum Teil, durch Renten zu ersetzen, bei denen nichts gewährleistet wird, als der Eingang der Zinsen? In Oesterreich hat man auf die Lebensversicherungsgesellschaften in dem Sinn gewirkt, wie das auch in Preussen jetzt geschehen soll. Freilich, einen Zwang hat man nicht auszusprechen gewagt. Trotzdem: was ist das Resultat? Von den neuen Anlagen der österreichischen Versicherungsgesellschaften im Jahre 1900 wurden 511 Millionen Kronen in Wertpapieren, 193 Millionen Kronen in Hypotheken gemacht. Im Jahre 1909 wurden 876 Millionen Kronen in Wertpapieren, 436 Millionen Kronen in Hypotheken angelegt, und die Gesellschaften haben erklärt, dass die Kursschwankungen für ihren Geschäftsbetrieb eine derartige Gefahr bilden, dass sie den Wünschen der österreichischen Regierung auf höhere Anlagen in Wertpapieren nicht nachkommen können. In England haben alle grossen Lebensversicherungsgesellschaften ihre Konsols zum grossen Teil abgestossen, mit vielem Verlust, weil sie sie eben zur Anlage in Prämien des ihnen innewohnenden Kursrisikos halber nicht für geeignet erachten; der starke Kursfall wird hiermit von urteilsfähigen Leuten in Zusammenhang gebracht.

Deshalb kommt die Frage: ist denn der Rententyp überhaupt geeignet, für solche Zwecke verwendet zu werden? Muss man nicht, ehe man gesetzliche Zwangsmassnahmen einführt, den Staat selbst zur regelmässigen Tilgung zum nominalen Wert zwingen? Hiergegen werden viele Gründe angeführt, die Schwierigkeiten, in die der Staat bei einer Refundierung kommen könnte, die Unbequemlichkeiten der Auslosung und der Kontrolle, die Tatsache, dass sich doch die nähere oder weitere Rückzahlung nicht im Kurse ausdrücke usw., und trotzdem muss man die Frage aufwerfen. Im Reich werden jetzt unproduktive Anlagen mit 3 pCt., produktive mit 1,9 pCt. jährlich und den ersparten Zinsen ($3^1/_2$ pCt.) getilgt. Gleiche Beträge angenommen, ergibt sich eine mittlere Tilgung von 25 Jahren. Wenn man nach amerikanischem Muster die in jedem Jahre ausgegebenen Beträge nach 25 Jahren al pari rückzahlbar machen würde, also sozusagen 25 jährige Schatzscheine ausgäbe, so würde man alle gegen den amortisablen Typ angeführten Einwendungen vermeiden, man hätte in keinem Jahre mehr zu tilgen, als wie in dem betreffenden Ausgabejahre emittiert worden wäre. Ein vollständiger Tilgungsfonds wäre inzwischen aufgesammelt, bzw. in im Markt gekauften Anleihen bereitgestellt. Einen solchen Typ würde man auch einer Lebensversicherung und einer Sparkasse unter Entbindung vom Bilanzzwang bis zu gewissen Grenzen anempfehlen können.

Die Frage, ob, wie von manchen Seiten behauptet, ein Konsolsbestand für Kriegszeiten für Sparkassen und Lebensversicherungen usw. sich günstig gestalte und im Staatsinteresse liege, ist m. E. zu verneinen, eine eingehendere Begründung dieser Ansicht möchte ich mir aber für den Moment versagen.

Ich glaube, dass diese Fragen alle wohl wert sind, eingehend geprüft zu werden und dass, ehe man nicht eine sachverständige, auf hinreichende Erfahrungen und Studien gestützte Antwort geben kann, man unrecht tut, eine Ausnahmegesetzgebung für die Anlagen der gemeinnützigen Anstalten und staatlichen Versicherungen zu unternehmen und damit sicher eine indirekte Last wenn nicht gar einen erheblichen Verlust auf die schwächeren Volksgenossen zu legen.

Kaufmännischer Geist und Staatseisenbahnverwaltung.

Von Ministerialdirektor **Offenberg**, Berlin.
(Schluss.)

Der Hauptvorteil, den sich Herr Dr. Waldschmidt von der Einführung der kaufmännischen Buchführung bei den staatlichen Betriebsverwaltungen verspricht, soll in der Einführung kaufmännischen Geistes in die Verwaltung bestehen. Damit sind wir glücklich bei einem Schlagwort angelangt, dessen Erfolges man in weiten Kreisen sicher sein kann. Er schreibt:

> „Einen anderen und nicht den geringsten Vorteil der kaufmännischen Buchführung sehe ich in dem, was ich nenne die Erziehung zu kaufmännischem Denken. Ich möchte hinzufügen: im Gegensatz zum juristischen Denken. Was heisst das? Es ist jetzt so viel von dem kaufmännischen Geiste die Rede, der in die staatlichen Verwaltungen einziehen soll. Das ist eben der Geist, der nicht bloss danach fragt: Ist etwas formell zulässig, darf ich eine Ausgabe machen, weil sie durch die Volksvertretung bewilligt ist? sondern der ausserdem danach fragt, ob die Ausgabe wirtschaftlich einen Nutzen verspricht. Ein Beispiel: Manche staatliche

Verwaltung schaut am Ende des Etatsjahres nach, ob sie noch etwas verausgaben darf, ob in dem ihr bewilligten Soll noch etwas zur Verfügung steht, und man überlegt, wofür man es noch ausgeben könnte. Glauben Sie wohl, dass das denkbar ist in einem kaufmännischen Betriebe, dass man darüber nachdenkt, wie man eine Ausgabe machen kann? Da zerbricht man sich nur den Kopf darüber, wie man sie vermeiden kann. Ein anderer wunder Punkt ist der, dass auch für wirtschaftliche Unternehmungen lebenslängliche Beamtenstellen geschaffen werden. Stehen solche erst einmal im Etat, so denkt niemand mehr darüber nach, ob die Gehälter zu vermeiden sind: sind sie einmal im Etat ausgeworfen, so bedürfen sie keiner neuen Begründung mehr; die Stelle muss Jahr für Jahr bewilligt werden. Dass man aber neue arbeit- und lohnsparende Maschinen oder sonstige Betriebseinrichtungen, die eine grössere einmalige Ausgabe bedingen, bewilligt erhält, ist sehr schwierig; dazu müssen sehr eingehende Berichte gemacht werden, um darzutun, warum sie notwendig und nützlich sind, und wenn es im allgemeinen übel aussieht im Etat, dann werden die Anträge einfach gestrichen, wenn nicht schon vom Ressortminister, dann vom Finanzminister."

Der Geist, den Herr Dr. Waldschmidt hier bekämpft, ist — wenigstens was die Eisenbahnverwaltung betrifft — schon mehr ein Gespenst. Wäre ein solcher Geist wirklich vorhanden, so wäre die Eisenbahnverwaltung längst bankerott geworden. Gewiss mag es wohl einmal vorkommen, dass irgendeine Dienststelle gelegentlich darüber nachdenkt, wie sie am Jahresschluss irgend einen Fonds, der noch Mittel hat, verwenden könne. Es handelt sich dann aber um Ausgaben, die notwendig oder doch nützlich sind, und die später doch gemacht würden, also im wesentlichen nur um die Frage, welches Etatsjahr belastet werden soll. Spielt diese Frage nicht aber auch in den grossen kaufmännischen Betrieben, namentlich bei Aktiengesellschaften eine Rolle? Wird nicht auch dort ein Jahr, das günstig abschliesst, noch schnell mit Ausgaben belastet, die anderenfalls dem nächsten Jahre zur Last fallen würden? Dass die Eisenbahnverwaltung im ganzen so verführe und die Fonds aufbrauchte, lediglich um nicht hinter der Bewilligung zurückzubleiben, widerlegt sich durch die grossen Ersparnisse gegenüber der Etatbewilligung, die sie macht, wo es irgend angängig ist. So hat sie z. B. im Etatsjahre 1910 bei dem Titel für Inventarien und Betriebsmaterialien gegenüber der Etatsbewilligung 12,4 Millionen Mark erspart, obwohl der Verkehr weit stärker als veranschlagt war. Wie das möglich war, darüber unten!

Ganz verfehlt ist es, wenn man meint, die Bewilligung von Etatsstellen für Beamte beeinflusse die tatsächlich beschäftigte Kopfzahl, und wenn die Stellen erst einmal im Etat ständen, so denke niemand mehr darüber nach, ob die Gehälter zu vermeiden seien. In Wirklichkeit beschäftigt die Eisenbahnverwaltung einen sehr erheblichen Bruchteil ihres Personals in allen Zweigen ausserhalb des etatsmässigen Beamtenverhältnisses. Hier setzt sie ein, wenn die vorhandene Kopfzahl etwa infolge Verkehrsrückganges oder der Umwandlung von Menschenarbeit in Maschinenarbeit den Bedarf übersteigt. So hat sie z. B. im Jahre 1908 das Betriebspersonal um 5000 Köpfe und im Jahre 1909 trotz wieder anziehenden Verkehrs um weitere 2500 Köpfe verringert, die übrigens nicht auf die Strasse gesetzt wurden, sondern in den Werkstätten und bei der Bahnunterhaltung nutzbringend beschäftigt wurden. Darüber nachzudenken, wie sich der Ersatz von Arbeitskräften durch Maschinen ermöglichen lässt, gehört zum täglichen Brote nicht nur der Zentralinstanz, sondern jedes einzelnen Verwaltungsbeamten. Dass aus Mangel an Mitteln derartige Anträge, wenn nicht von der Zentralinstanz, dann vom Finanzminister gestrichen würden, ist ein Phantasiegebilde. Der Finanzminister hat bei der Einführung von Maschinen kaum jemals mitzureden, da die Fonds der Eisenbahnverwaltung im allgemeinen gross genug sind, um ihr dabei freie Hand zu lassen. Gewiss kann die Verwaltung nicht auf jeden Vorschlag eines beliebigen Projektemachers eingehen; aber es kommt eher vor, dass Beamte zur Rechenschaft gezogen werden, weil sie nicht rechtzeitig auf mögliche Ersparnis durch Beschaffung von Maschinen usw. aufmerksam gemacht haben, als dass begründete Anträge auf Ersatz der Menschenhand durch Maschinenkraft oder andere Ersparnisse an Köpfen durch Kapitalaufwendungen abgelehnt würden.

Zwei Punkte sind es insbesondere, hinsichtlich deren Herr Dr. Waldschmidt bei der Eisenbahnverwaltung von der Einführung der kaufmännischen Buchführung eine Besserung erhofft: die schärfere Scheidung zwischen Anlagekapital und Betriebskosten und die Aufstellung klarerer Grundsätze über die Abschreibung. Aber auch in dieser Beziehung dürften seine Ausführungen auf einer unzulänglichen Kenntnis der tatsächlichen Verhältnisse beruhen. Insbesondere ist ihm entgangen, dass das Extraordinarium der Eisenbahnverwaltung etwas wesentlich anderes ist als das Extraordinarium anderer Ressorts. Denn wie ein Blick in die dem Etat der Eisenbahnverwaltung für 1911 beigefügte Denkschrift über die Veranschlagungsgrundsätze lehrt, enthält das Extraordinarium der Eisenbahnverwaltung ebenso wie das Anleihegesetz nur Kapitalaufwendungen, das Ordinarium dagegen nur Betriebsausgaben oder das, was aus bestimmten Gründen den Betriebsausgaben gleich gerechnet werden muss.

Es ist irrtümlich, wenn Herr Dr. Waldschmidt meint, einmalige Entschädigungsbeträge würden auf das Extraordinarium verrechnet. So sind z. B. die Ausgaben für den verunglückten Extrazug Carré, auf den er hinweist, unter den Betriebsausgaben verbucht, ebenso wie z. B. ein Betrag von $4^1/_2$ Mill. Mark, den die Eisenbahnverwaltung vor einer Reihe von Jahren für Waldbrandentschädigungen auf ein Brett zu zahlen hatte.

Dass die Grenzen zwischen Extraordinarium und Anleihe geschwankt haben, ist richtig, ist insofern aber weniger bedenklich, als beide Bewilligungsarten Kapitalaufwendungen darstellen. Dagegen ist die Grenze zwischen Ordinarium und Extraordinarium stets gleichmässig streng festgehalten. Eine scheinbare Ausnahme machen nur die kleinen Kapitalaufwendungen unter 100 000 M., im Einzelfalle bei baulichen Erweiterungen, und die Kapitalaufwendungen für den sogenannten latenten Verschleiss bei der Betriebsmittelbeschaffung, die auf das Ordinarium verrechnet werden, und wegen deren man jetzt die Eisenbahnverwaltung der Thesaurierungspolitik bezichtigt. Daher einige Worte darüber.

Die Eisenbahnverwaltung muss infolge ihrer ausserordentlichen, räumlichen und zahlenmässigen Ausdehnung (fast 40 000 Kilometer Bahnlänge, über 11 Milliarden Mark Anlagekapital, 2,3 Milliarden Betriebseinnahmen, 1,6 Milliarden Betriebsausgaben) mit anderem Masse gemessen werden als andere Unternehmungen. Ein Kaufmann z. B., der seine Magazine nicht gegen Brandschaden versichern wollte, würde als sehr leichtsinnig betrachtet werden. Die Eisenbahnverwaltung dagegen sieht von jeder Feuerversicherung ab, denn die jährlichen Prämien würden den Brandschaden übersteigen, und bei der Grösse des Unternehmens gleichen sich auch die Schäden der einzelnen Jahre

ziemlich aus. Jedenfalls sind die in Frage kommenden Beträge nicht so gross, dass sie auf das Betriebsergebnis im ganzen einen nennenswerten Einfluss ausüben könnten. Ebenso verhält es sich bezüglich der Erneuerungsfonds.

Jedes Betriebsunternehmen bedarf eines mehr oder minder grossen mechanischen Apparates — bei der Eisenbahnverwaltung bestehend aus den Schienensträngen und dem darauf rollenden Fuhrpark —, dessen Beschaffungskosten das Anlagekapital darstellen. Der Apparat ist einem fortwährenden Verschleiss unterworfen. Der Ausgleich hierfür lässt sich entweder so schaffen, dass ein dem Verschleisse entsprechender Betrag vom Anlagekapitale abgeschrieben wird oder so, dass der Wert des Anlagekapitals durch fortgesetzte Ergänzungsbeschaffungen zu Lasten des Betriebes auf der alten Höhe gehalten wird, dass dieser also die Erneuerungskosten trägt. Die Eisenbahnverwaltungen wählen im allgemeinen den letzteren Weg.

Die Erneuerungskosten werden in grösseren Perioden sprungweise erforderlich. Ihre unmittelbare Bestreitung aus dem Betriebe führt leicht zu einer sehr ungleichmässigen Belastung der einzelnen Jahre. Deswegen wird in der Regel ein Erneuerungsfonds eingeschoben, dem alljährlich aus dem Betriebe feste Rücklagen zugeführt werden und der dafür die tatsächlichen Erneuerungskosten zu tragen hat. In Wirklichkeit ist der Erneuerungsfonds ein Erneuerungsversicherungsfonds. Bei der Grösse des Staatseisenbahnunternehmens tritt auch hier ein Ausgleich zwischen den einzelnen Jahren von selbst ein. Deshalb hat die Staatseisenbahnverwaltung von jeher wie von der Feuerversicherung so auch von der Erneuerungsversicherung, also von der Bildung eines Erneuerungsfonds abgesehen. Der Betrieb trägt vielmehr die Erneuerungskosten unmittelbar.

Diese Regelung bedarf aber einer Ergänzung. Gleicht sich das Erneuerungsbedürfnis in den einzelnen Jahren bei der Grösse des Eisenbahnunternehmens auch ziemlich aus, so ist es mit Rücksicht auf das fortgesetzte Anwachsen des mechanischen Apparates insbesondere durch Eröffnung neuer Strecken, Vermehrung der Gleise, Vergrösserung der Bahnhöfe und Vergrösserung des Fuhrzeugparks doch noch keineswegs im Beharrungszustande. Um hierfür einen Ausgleich zu schaffen, werden alljährlich über das Erneuerungsbedürfnis hinaus noch gewisse Kapitalaufwendungen dem Betriebe zur Last gestellt. Das ist der eine Grund, weshalb die kleinen Ergänzungsbauten — im Einzelbetrage unter 100000 Mark — und die Betriebsmittelvermehrung, soweit sie als Ersatz für den sogenannten latenten Verschleiss dient, als Betriebsausgaben behandelt werden.

Zum anderen setzt die Erweiterung von Anlagen in der Regel die Zerstörung vorhandener Anlagen voraus, und auch hierfür muss ein Ausgleich geschaffen werden, indem man gewisse Kapitalaufwendungen als Betriebsausgaben behandelt. So gelangte man zu der Bestimmung, dass alle kleineren Ergänzungsbauten — im Einzelfalle unter 100000 Mark — dem Betriebe zur Last gestellt werden.

Diese Grundsätze sind einfach, im grossen Durchschnitte mindestens ebenso zutreffend, wie peinlich aufgestellte Einzelberechnungen und entsprechen vollkommen gesunden kaufmännischen Grundsätzen. Es ist irrtümlich, wenn man aus einer zu ganz anderen Zwecken gemachten Bemerkung des Wirklichen Geheimen Rats Dr. Kirchhoff, der diese aus dem Betriebsfonds bestrittenen Kapitalaufwendungen auf jährlich etwa 70 bis 75 Millionen Mark und im ganzen auf 650 Millionen Mark schätzt, den Schluss zieht, dass hier eine versteckte Kapitalaufhäufung vorliege. Tatsächlich dienen sie nur als Ausgleich für eine anderenfalls eintretende allmähliche Entwertung des mechanischen Apparates. Der Ausgleich ist reichlich, aber nicht überreichlich. Die Einführung der kaufmännischen Buchführung würde an diesen Verhältnissen nicht das Geringste ändern. Auch bei ihr kann man Erneuerungskosten unmittelbar auf das Unkostenkonto nehmen, wenn man nicht einen Erneuerungsfonds einschiebt und ihm regelmässige Rücklagen zuführt.

Etwas mehr Berechtigung hat der Vorwurf, dass die Grundsätze für die Abschreibung bei der Eisenbahnverwaltung geschwankt haben. Es liegt aber auch das nicht so sehr an dem Mangel einer kaufmännischen Buchführung, als an dem Mangel an Einsicht in die Wirklichkeit der Verhältnisse, die in der Tat anfänglich schwer zu übersehen waren und sich erst allmählich zu grösserer Klarheit entwickelt haben.

Wenn hier von Abschreibung die Rede ist, so ist dabei die Abschreibung im weiteren Sinne gemeint. Bekanntlich lässt sich die allmähliche Entwertung der Aktiva bei der kaufmännischen Buchführung in doppelter Form ausgleichen, entweder durch Abschreibung auf der Aktivseite, der eine entsprechende Verminderung auf der Passivseite (Schuldentilgung) gegenüberstehen muss, oder durch Einsetzung eines Abschreibungskontos — unter Umständen neben dem Erneuerungsfonds — auf der Passivseite, die natürlich auch nur bei entsprechender Verminderung der übrigen Passivposten möglich ist.

Der Hauptanlass zur Abschreibung — der allmähliche Verschleiss des mechanischen Apparates — entfällt bei der Eisenbahnverwaltung, da er — wie bemerkt — durch Erneuerung zu Lasten des Betriebsfonds völlig ausgeglichen wird. Nun tauchte schon bald nach der Verstaatlichung die Notwendigkeit auf, für die Staatsbahnen erhebliche Aufwendungen zu machen, über deren Bedeutung man sich namentlich im Parlament zunächst nicht ganz klar war. Zum Teil handelte es sich um rückständige Anlagen der verstaatlichten Bahnen, die nichts Ausreichendes zur Ausgestaltung der Anlagen und zur Vermehrung des Fuhrparks getan hatten. Da die besseren Bahnen meistens noch Baufonds zur Verfügung hatten, so sprach man dort, wo solche fehlten, von einer Bauschuld. Man sprach auch von Bahnhofserneuerungen, indem man anscheinend die Erneuerung des Bahnhofsgebäudes mit dem Umbau des ganzen Bahnhofs verwechselte.

Das Eisenbahngarantiegesetz von 1882 hatte den ganz richtigen Standpunkt vertreten, dass es alle derartige Aufwendungen dem Anlagekapitale (der Grundsumme der Staatseisenbahnkapitalschuld) zurechnete, gleichzeitig aber deren weitgehendste Abschreibung (Tilgung der Schulden oder Deckung der Ausgaben aus dem Extraordinarium also aus Eisenbahnüberschüssen) forderte. Auch der weitere Grundsatz, dass die Verrechnung von Ueberschüssen auf anderenfalls notwendige Anleihen der Tilgung gleich zu achten sei, war an sich berechtigt. Erst die Ausführung, die vergass, dem entlasteten Eisenbahnkonto ein entsprechend belastetes anderes Staatsschuldkonto gegenüberzustellen, führte zu Unzuträglichkeiten. Um diesen zu steuern, wurde im Jahre 1892 vom Landtage beschlossen, Anleihen für Aufwendungen auf den bestehenden Bahnen im allgemeinen nicht mehr zuzulassen, das Extraordinarium der Eisenbahnverwaltung also möglichst hoch zu setzen und dadurch dem Zugriff der anderen Ressorts zu entziehen.

Dieser Beschluss hatte den grossen Fehler, dass er die Kapitalaufwendungen für die Eisenbahnverwaltung in Verkennung der inneren Gründe ihrer Notwendigkeit mechanisch auf die verfügbaren Ueberschüsse beschränkte. Erst eine 15 jährige Periode fast ununterbrochener Verkehrssteigerung hat die inneren Beziehungen zwischen der letzteren und der Notwendigkeit nachträglicher Kapitalaufwendungen klar zutage treten lassen. Im einzelnen muss ich auf die Denkschrift Beilage 5 zum Etat der

Eisenbahnverwaltung für 1911 und meine Ausführungen in der Zeitung des Vereins Deutscher Eisenbahnverwaltungen Jahrgang 1910 Nr. 8, 11 und 12 verweisen. Jetzt ist die Frage so geregelt, dass bestimmte Ergänzungsbauten für die bestehenden Bahnen und die Kosten der Fahrzeugvermehrung auf das Anleihegesetz, die übrigen nachträglichen Kapitalaufwendungen in Höhe von 1,15 pCt. des statistischen Anlagekapitals auf das Extraordinarium übernommen werden. Da das Extraordinarium aus Ueberschüssen gedeckt wird, so entspricht dieser Betrag der kaufmännischen Abschreibung.

Die Aufwendung für die Ausführung wächst auf der Aktivseite mit den übrigen Kapitalaufwendungen aus Anleihegesetzen, dem sogenannten statistischen Anlagekapitale zu, demgegenüber muss der zur Deckung des Extraordinariums dienende Teil des Ueberschusses mit dem weiterhin gesetzlich vorgeschriebenen Tilgungsbetrage von $^{3}/_{5}$ pCt. der noch vorhandenen Eisenbahnschuld dem auf der Passivseite eingestellten Abschreibungskonto zugeschrieben werden. Es sind nun letzthin Zweifel darüber entstanden, ob Abschreibungen in solcher Höhe überhaupt erforderlich sind und kaufmännischen Grundsätzen entsprechen.

Dass der Verschleiss des mechanischen Apparates — weil bereits durch die Erneuerung zu Lasten des Betriebsfonds ausgeglichen — eine Abschreibung nicht erheischt, ist bereits oben dargetan. Aber es gibt auch noch andere Gründe, die zur Abschreibung nötigen, insbesondere die Gefahr, dass das Unternehmen ertraglos wird. Vorab die Bemerkung, dass die Behauptung derer, die dartun, dass bei einer solchen Abschreibung die Staatseisenbahnschuld in 50 oder 60 Jahren völlig getilgt sei, auf einer Verkennung der Sachlage beruht. In Wirklichkeit wächst die Staatseisenbahnschuld trotz aller Abschreibung und Tilgung infolge der Verkehrssteigerung alljährlich noch um 200 bis 300 Millionen Mark. Da der Staat die Betriebspflicht hat, so kann er sich bei der anhaltenden Verkehrssteigerung der Notwendigkeit dieser fortgesetzten Kapitalaufwendungen nicht entziehen. Allerdings wächst damit auch der mechanische Apparat, aber dessen Wert hängt vom Ertrage ab. Nun ist für absehbare Zeit zwar nicht zu befürchten, dass die Eisenbahnen ertraglos werden. Denn selbst der Aderlass, welcher der Eisenbahnverwaltung aus Anlass der in einigen Jahren bevorstehenden Eröffnung der im Bau begriffenen Wasserstrassen bevorsteht, wird zwar ihren Reinüberschuss beeinträchtigen, ihn aber auch nicht einmal entfernt so herabsetzen, dass er unter den Zinsbetrag der Eisenbahnschuld-Anleihen hinunterginge. Wer aber kann dafür einstehen, dass die Eisenbahnen auch in 70, 80 oder 100 Jahren noch gleich ertragreich sein werden. Ich will gar nicht einmal an die Möglichkeit der Wiederholung eines 30jährigen Krieges mit seiner völligen Zerstörung des gesamten deutschen Wohlstandes erinnern. Aber man denke doch z. B. an den keineswegs unmöglichen Fall, dass infolge entsprechender Erfindungen der Kraft- und Wärmetransport, der jetzt in Gestalt der Kohlentransporte 40 pCt. der gesamten Eisenbahntransporte ausmacht, ganz auf elektrische Leitungen übergeht oder gar drahtlos erfolgt, unter Ausnutzung der örtlichen Kraftquellen — Braunkohle, Torf, Wasserkraft usw. —, wozu bereits jetzt bedeutsame Ansätze vorhanden sind! Man denke ferner an das Nachlassen der Volksvermehrung oder gar an einen Bevölkerungsrückgang, der — ebenso wie in Frankreich — keineswegs ausserhalb der Wahrscheinlichkeit liegt. Man denke an etwaige Wirtschaftskriege mit anderen Staaten, in denen der Staatseisenbahnbesitz eine der wichtigsten Waffen bildet, und in denen der Staat den grössten Vorsprung hat, der am freiesten, d. h. am wenigsten durch Schulden behindert, von dieser Waffe Gebrauch machen kann. Man denke endlich an den allgemeinen Ansturm auf die Staatskrippe in Gestalt von Tarifermässigungen aller Art einerseits und von steigenden Ansprüchen an die Ausgaben — Besoldungen, Löhne, Materialpreise, Erhöhung des Reisekomforts usw. — andererseits. Da kann man in der Tat schwere Bedenken hegen, ob die Ertragsfähigkeit des so stark wachsenden Anlagekapitals dauernd gesichert ist. Schon jetzt lässt sich ein nicht unbeträchtlicher Rückgang in der Ertragsfähigkeit feststellen. Jahrelang betrug die Rente vom statistischen Anlagekapital gegen 7 pCt., sogar bis zu 7,13 pCt., 1908 sank sie aber bis auf 4,78 pCt. und selbst in einem so überaus günstigen Jahre, wie 1910 es war, konnte sie nur erst wieder auf 6,46 pCt. steigen. Nach Abzug der Zinsen und des Zuschusses zu allgemeinen Staatszwecken (2,10 pCt. des statistischen Anlagekapitals) stand damals (1905) ein Betrag von 2,8 pCt. des statistischen Anlagekapitals zur Abschreibung zur Verfügung, während in dem so günstigen Jahre 1910 hierfür nur 1,9 pCt. verfügbar blieben, wobei die Dotierung des Ausgleichsfonds mit als Abschreibung gerechnet ist. Zieht man letzteren Betrag ab, so bliebe für 1910 nur eine Abschreibung von 1,4 pCt., was für ein so günstiges Jahr kaum zu viel sein dürfte.

Eine Abschreibung wegen möglicher Entwertung des gesamten Unternehmens ist kaufmännisch ebenso üblich wie die Abschreibung einzelner Teile wegen Verschleisses. Wenn aber schon über die Höhe der letzteren keine allgemein gültigen Regeln bestehen, so sind die Grundsätze für die erstere noch weit verschiedener. Doch gerade diejenigen Unternehmungen, die aus diesem Grunde möglichst grosse Abschreibungen machen, erweisen sich in schwierigen Zeiten als die allerlebensfähigsten.

Es ist zuzugeben, dass sich ein festes Mass für die Abschreibung aus Anlass einer — nicht in der Gegenwart, sondern erst in ferner Zukunft — möglichen Entwertung nicht finden lässt. Hier kommt alles auf das subjektive Empfinden, auf den finanziellen Instinkt an. Ich glaube aber kaum, dass ein Privatunternehmen, das Jahr für Jahr genötigt wäre, neue beträchtliche Kapitalien in das Unternehmen hineinzustecken und zwar in der klaren Erkenntnis, dass ein beträchtlicher Teil von ihnen sehr wenig ertragreich ist, wie das namentlich auf die etwa 70 bis 80 Millionen Mark jährlicher Aufwendungen für minder rentable Nebenbahnen, aber auch auf manche andere Aufwendungen zutrifft, sich mit erheblich geringeren Abschreibungen begnügen würde. Die Einführung der kaufmännischen Buchführung würde darüber allerdings auch keine Klarheit schaffen.

Aus meiner Ausführung dürften auch weitere Kreise ersehen haben, dass die Einführung kaufmännischer Buchführung für die Eisenbahnverwaltung keine Vorteile bietet. Ihre Einführung bei der Zentralinstanz würde allerdings auch keine erhebliche Erschwernis bringen. Unsere Rechnungsbeamten sind damit durchweg völlig vertraut, und wir brauchten nicht etwa aus diesem Grunde sachkundigere Beamte einstellen. Wohl aber würde die Mehrarbeit eine Beamtenvermehrung zur Folge haben. Denn wir würden daneben unsere ganze bisherige Buchführung beibehalten müssen, weil auf ihr das ganze wohldurchdachte System der Wirtschaftsführung und Wirtschaftskontrolle beruht.

Die Staatseisenbahnverwaltung unterscheidet sich in einem wesentlichen Punkte von Privatunternehmungen. Bei ihr ist nicht die Erzielung möglichst hoher Ueberschüsse die Hauptsache, sondern ihre oberste Aufgabe ist die Erfüllung ihrer Betriebspflicht, allerdings unter tunlichster Wahrung der Wirtschaftlichkeit. Geraten

beide in Widerspruch, hat die erstere den Vorrang, und daraus erklärt sich, dass die Eisenbahnverwaltung in den Zeiten der Verkehrsnot, insbesondere in den Jahren 1905, 1906, 1907 in immer schwierigere wirtschaftliche Verhältnisse geriet, die schliesslich zu dem schweren Rückgang des Ueberschusses im Jahre 1908 führten, zumal infolge der Erhöhung der Beamtenbesoldung, der Löhne und der Materialpreise die Ausgaben sich seit mehr als 100 Millionen gesteigert hatten. Erst die Beseitigung der Verkehrsnot infolge des Verkehrsrückganges im Jahre 1908 gestattete, die Grundsätze der Wirtschaftlichkeit wieder energisch zur Geltung zu bringen, und dass dies geschehen, dafür zeugen die Ergebnisse der Jahre 1909 und namentlich 1910, das trotz einer Einnahmesteigerung von 260 Millionen Mark gegenüber 1908 eine Erhöhung der Betriebsausgaben um nur 35 Millionen Mark zeigte. Dieser Erfolg war möglich trotz der kameralistischen Buchführung, ja man darf wohl sagen, er ist erzielt durch die kameralistische Buchführung und die darauf gegründete Wirtschaftskontrolle.

Mit der kaufmännischen Buchführung hätte die Eisenbahnverwaltung vielleicht feststellen können, wie hoch sich der Rückgang des Ueberschusses bei den einzelnen Dienststationen stellte. Aber damit hätte sie zunächst wenig anfangen können. Bei ihren Kontrollmassregeln konnte sie dagegen alsbald feststellen, an welchen Punkten angegriffen werden musste. Dass die Mehrausgaben ebensowohl bei dem Personal wie bei den Materialien lagen, ergab sich auf den ersten Blick. Aber die eigentlichen Ursachen lagen tiefer. Die Verkehrsnot in den Jahren 1905, 1906 und 1907 hatte es mit sich gebracht, dass die Betriebsleistungen (Wagenachs-, Zug- und Lokomotivkilometer) unverhältnismässig stärker gestiegen waren als die Verkehrsleistungen (Personen- und Tonnenkilometer). Damals galt es, den Verkehrsansturm zu bewältigen. Die Wagenmassen mussten bald hierin, bald dorthin geworfen werden, um den dringendsten Anforderungen zu genügen; und um den Wagenumlauf zu beschleunigen, mussten die Züge ohne ausreichende Belastung abgelassen und in der Fahrt nach Möglichkeit beschleunigt werden. Das erhöhte den Mangel an Lokomotiven und verhinderte deren richtige Auswahl nach Leistungsfähigkeit, was wiederum den Kohlenverbrauch überaus ungünstig beeinflusste und zu zahlreichen Vorspannleistungen nötigte. In welchem Masse die Verkehrsnot die Betriebsleistung ungünstig beeinflusst, geht am besten daraus hervor, dass ein Güterzugkilometer einbrachte im Jahre: 1895 (normal) 7,89 M., 1900 (Verkehrsnot) 6,70 M., 1903 (annähernd normal) 7,10 M., 1907 (Verkehrsnot) 6,45 M., dagegen 1909 (normal) 7,72 M. und 1910 etwa 7,93 M. Dieses günstige Ergebnis war nicht etwa die Folge von Tariferhöhungen — im Gegenteil ist die Durchschnittseinnahme für 1 Tonnenkilometer von 3,76 Pf. im Jahre 1895 auf 3,58 Pf. im Jahre 1910 zurückgegangen —, sondern lediglich die einer besseren Ausnutzung der Züge. Die unverhältnismässig starke Erhöhung der Betriebsleistung führte aber nicht nur zur Vermehrung des Zugpersonals, sondern darüber hinaus auch noch zu einer unverhältnismässigen Vermehrung des stationären Personals und zu starken Mehrausgaben in allen Dienstzweigen, zumal der überstarke Verkehr zu erheblichen Fahrplanstörungen Veranlassung gab. Es galt also die Hand an die Wurzel zu legen und vor allem die Betriebsleistung wieder auf ein der Verkehrsleistung entsprechendes Mass zurückzuführen. Dass das bei einem Personal von einer halben Million Köpfen nicht von heute bis morgen geht, liegt auf der Hand, und so konnten die Massnahmen ihre volle Wirkung erst im Jahre 1909 ausüben. Dabei darf auch nicht vergessen werden, dass die Wirtschaftskatastrophe vom Herbst 1907 den Eisenbahnverkehr zunächst nicht beeinflusste. Er stieg vielmehr immer noch weiter und zeigte im Oktober, November und Dezember 1907 eine bis da unerreichte Höhe. Ja, die Verkehrssteigerung zog sich bis in das Jahr 1908 hinein, und erst im März dieses Jahres zeigt sich zum ersten Male ein Verkehrsrückgang. Der Personenverkehr zeigte überdies sogar im ganzen Jahre 1908 eine weitere Steigerung. Hieraus erklärt sich auch, weshalb die Eisenbahnverwaltung die Sturmwarnungen, die schon im Frühjahr 1907 ergangen waren, scheinbar unbeachtet gelassen hat. Gekannt hat man sie sehr wohl und hat wichtige Geschäftsabschlüsse gerade mit Rücksicht auf sie hinausgeschoben. Aber was kann man mit einer Prophezeiung anfangen, wenn man nicht weiss, wann sie eintritt? Hätte die Eisenbahnverwaltung sich bereits im Frühjahr 1907 auf einen Verkehrsrückgang eingerichtet, so wäre sie im Herbst 1907 angesichts des Umstandes, dass der Verkehr nicht den vorausgesagten Rückgang, sondern eine weitere erhebliche Steigerung zeigte, geradezu in eine Katastrophe geraten. Doch das nur nebenbei. Einen Blick in die Zukunft kann die kaufmännische Buchführung ebensowenig gewähren, wie die kameralistische. Auf jeden Fall dürften die schwierigen Verhältnisse des Jahres 1908 und die Erfolge der Jahre 1909 und 1910 zur Genüge dartun, dass die wirtschaftliche Organisation der Eisenbahnverwaltung und ihre Buchführung auch schweren Aufgaben gewachsen ist, und es der Einführung der kaufmännischen Buchführung nicht bedarf. Hat sie es doch in diesen zwei Jahren zuwege gebracht, bei einer Einnahmesteigerung von 261 Mill. M. = 13,7 pCt. ihren Betriebsüberschuss um 225 Mill. M. = 46,6 pCt. zu verbessern.

Herr Dr. Waldschmidt führt an einer Stelle an, die innere Bedeutung der kaufmännischen Buchführung sei nicht durch Kaufleute, sondern durch Juristen und Mathematiker klargestelt. Nun! wäre es nicht möglich, dass vielleicht auch auf dem Gebiete der Wirtschaftsführung und Wirtschaftskontrolle die Beamten Besseres geschaffen haben, als die Kaufmannschaft annimmt? Männer aus aller Herren Länder waren bereits bei uns, um die wirtschaftliche Organisation der Staatseisenbahn zu studieren. Sollte es sich nicht auch für den deutschen Kaufmann und den deutschen Industriellen lohnen, sich mit unseren Einrichtungen bekannt zu machen? Gewiss ist auch bei uns nicht alles vollkommen, denn auch wir sind sterbliche Menschen. Aber vielleicht würde man wenigstens zu der Ueberzeugung kommen, dass die Staatseisenbahnverwaltung in ihrer Geschäftsführung nicht so rückständig ist, wie man in weiten Kreisen anzunehmen scheint.

Doch auch sie kennt das Wort: „Rast' ich, so rost' ich" und legt Wert darauf, auch in ihrem inneren Wirtschaftsbetriebe ständig fortzuschreiten, ihn den veränderten Verhältnissen anzupassen, neue Erfindungen auszunutzen, neue Gedanken aufzugreifen und von andern zu lernen. Zu diesem Zwecke hat sie sich besondere Organe geschaffen in dem Finanzausschuss, dem Materialienausschuss, dem Werkstättenausschuss usw., deren sachgemässe Leitung eine der Hauptaufgaben des vor einigen Jahren geschaffenen Zentralamtes bildet. Vor allem aber ist sie bemüht, in allen Organen der Verwaltung bis in die untersten Diensstellen hinein den Geist wahrer Wirtschaftlichkeit zu wecken und zu pflegen, den Geist der Einsicht in die Bedürfnisse und in die Mittel zu ihrer Befriedigung, — den Geist der Ordnung, der die gegebenen Vorschriften nicht lediglich mechanisch ausführt, sondern in die Absichten der Verwaltung eindringt —

den Geist des tatkräftigen Zugriffs und des Muts der Verantwortung innerhalb jenes Rahmens —, und nicht zuletzt den Geist der Grosszügigkeit, der trotz aller Achtung vor dem Kleinen über die Einzelheiten das Ganze nicht vergisst. Zu diesen Zielen kann man nur Schritt für Schritt vordringen, langsam, doch beharrlich und darum mit Sicherheit. Aber es ist nötig, von Zeit zu Zeit von höherer Warte aus Umschau zu halten, ob man noch das richtige Ziel verfolgt und sich auf dem richtigen Wege befindet. Zu solcher Umschau bieten gerade solche Zweifel Anlass, wie sie im vorliegenden Falle Herr Dr. **Waldschmidt** über die Richtigkeit unserer Ziele ausgesprochen hat, und wenn auch seine Vorschläge nicht zur Annahme empfohlen werden können, so kann die eingehende Erörterung dieser spröden Materie auch vom Standpunkt der Eisenbahnverwaltung nur mit Dank begrüsst werden.

Die Frage der Zinsen bei der Bilanzierung von Effekten, Börsen- und Marktwaren.

Von Privatdozent Dr. **Weyermann**, Freiburg i. B.

Die besondere Bedeutung, welche der bilanzmässigen Bewertung der verschiedenen Vermögensstücke für die Volkswirtschaft nicht weniger als für die Privatwirtschaft zukommt, liegt darin begründet, dass rationelle Wertansätze in den Bilanzen mit die wichtigste Voraussetzung bilden für eine richtige Einkommenserfassung und dies wieder ebensowohl vom Standpunkt der Volkswirtschaft wie von demjenigen der einzelnen privatwirtschaftlichen Unternehmungen.

Es ist daher erklärlich und erwünscht, dass der Gesetzgeber dieser Materie spezielle Aufmerksamkeit zugewandt hat, und zwar sowohl durch Unterscheidung je nach dem Charakter der zu bewertenden Objekte als festes oder umlaufendes Kapital (Anlage- und Veräusserungsvermögen)[1], wie andererseits durch Differenzierung nach verschiedenen Unternehmungsformen, namentlich Schaffung spezieller Kautelen gegen Ueberwertung des Besitzes bei Aktiengesellschaften, entsprechend der besondern Schutzbedürftigkeit einer dezentralisierten Vielheit meist fachunkundiger Geldgeber.

Aus dem letztern Gesichtspunkte enthält das Handelsgesetzbuch für die Aktien-Gesellschaften verschärfte Bewertungsvorschriften, von denen hier folgende interessieren:

Während der Kaufmann im allgemeinen (§ 40 HGB.) in der Bilanz sämtliche Vermögensgegenstände nach dem Werte ansetzen darf, der ihnen für den Zeitpunkt der Bilanz beizulegen ist, zieht der § 261 HGB. für die Bewertung des Veräusserungsvermögens der Aktien-Gesellschaften mehrere Höchstgrenzen. Die erste, allgemeine Obergrenze bildet der Anschaffungs- oder Herstellungspreis; handelt es sich aber um Wertpapiere oder Waren, die einen Börsen- oder Marktpreis haben, so tritt zu der erwähnten Höchstgrenze noch eine zweite, der Börsenbeziehungsweise Marktpreis zum Zeitpunkte der Bilanzierung. Also mit andern Worten: Ist der Preis gegenüber dem Anschaffungs- bzw. Herstellungspreise gesunken, so ist dieser niedere einzusetzen; ist er aber gestiegen, so darf gleichwohl nur der Anschaffungs- bzw. Herstellungspreis angerechnet werden; oder kurz: Kursverluste müssen bei der Bewertung berücksichtigt werden, Kursgewinne dagegen dürfen es nicht.

Der zugrundeliegende Gedanke, dass nur realisierte Gewinne in der Bilanz Platz finden sollen, ist in der Literatur häufig erörtert worden; er mag für das Folgende auf sich beruhen. Dagegen liegt wohl Veranlassung vor, einmal an praktischen Fällen zu untersuchen, ob dieser Gesetzeszweck immer erreicht wird, und welche wirtschaftlichen Konsequenzen sich speziell aus der Nichtberücksichtigung der Zinsen bei Effekten, Markt- und Börsenwaren ergeben.

[1]) Vgl. § 261 HGB., Ziff. 1 mit 3.

I.

1. Zunächst lässt sich konstatieren, dass, wenn man die Kurse des gleichen Wertpapiers zu verschiedenen Terminen vergleicht, die Differenz regelmässig nicht einen reinen Gewinn oder Verlust darstellt; und doch wird nach unserm Gesetze bei der Bewertung so verfahren, als ob das der Fall wäre.

Ein Beispiel möge das veranschaulichen: Eine Bank kauft im Januar für ihr Portefeuille einen Posten Aktien der Elberfelder Farben-Fabriken zum Kurs von 490. Kurz vor Trennung des Dividendenkupons, gegen Ende Dezember desselben Jahrs, kauft sie noch einen gleichen Posten hinzu zum Kurs von 512. Am 31. Dezember zieht die Bank ihre Bilanz, und an diesem Tage möge der Kurs des genannten Papiers 514 sein. Dann ist nach heutiger Theorie und Praxis folgendermassen bei der Wertansetzung zu verfahren:

a) Der Kurs von 514 darf nicht eingesetzt werden, weil er die beiden Anschaffungskurse übersteigt. Der im Januar gekaufte Posten ist maximal mit 490 zu bewerten, der im Dezember hinzugekaufte mit 512.

b) Die überwiegende Meinung lässt es zu bzw. verlangt, dass aus etwaigen mehreren Anschaffungspreisen der Durchschnitt gezogen, und dieser für das Gesamtquantum eingesetzt wird. So z. B. sagt Simon[2]), dass, wenn eine Bank hundert Stück Aktien am 1. Februar zu 400 und hundert Stück am 1. April zu 425 gekauft habe, als Anschaffungspreis am Schluss des Jahres der Durchschnittskurs von 412½ zu betrachten sei. Mit dem Wortlaute und Sinne des Gesetzes scheint mir diese Behandlung nicht verträglich zu sein[3]).

Beide Arten der Bewertung übersehen nun, ebenso wie offenbar der Gesetzgeber, einen Faktor, auf welchen ich hierdurch die Aufmerksamkeit hinleiten möchte: Bei dem weit überwiegenden Teil unserer Wertpapiere drückt sich die Verzinsung des angelegten Kapitals mit in den jeweiligen Kursen aus. Die Bank also, welche im Januar jene Aktien zu 490 gekauft hat, bezahlt das Papier damit effektiv genau so hoch als wenn sie es im folgenden Dezember zu 512 kauft. Weder in dem Kurse von 512 etwa zu Anfang Dezember, noch in dem Kurse von 514 zu Ende Dezember liegt gegenüber dem Januarkurse von 490 irgendein tatsächlicher Kursgewinn. Der Unterschied im Kurse ist vielmehr dadurch motiviert, dass die erstere Notierung unmittelbar nach Abtrennung des Dividendenscheins erfolgt („exklusive Kupon"), während in dem Dezemberkurse von 512 der Ende Dezember zur Abtrennung gelangende Dividendenschein von sagen wir 28 pCt. nahezu vollkommen mit enthalten ist. Der Einwand, dass in Deutschland die Zinsen der Dividendenpapiere separat gerechnet würden, demgemäss den Kurs nicht tangierten, ist bekanntermassen hinfällig dadurch, dass diese Stückzinsen mit 4 pCt. auf den Nominalwert, nicht auf den Kurswert der Dividendenpapiere gerechnet werden, so dass sie um so unzulänglicher sind, je höher das Papier im Kurse steht. Der nicht hierdurch zur Deckung gelangende Teil des Monat für Monat steigenden Kuponwertes bzw. der effektiven Kapitalverzinsung drückt sich demgemäss auf ganz natürliche Weise

[2]) Die Bilanzen der Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien. 3. Auflage, Seite 340—41.

[3]) Von der Hinzuziehung der Stückzinsen zum Anschaffungskurse sowohl wie zum Bilanzterminkurse sei hier nur einfachheitshalber abgesehen. Sie sind zweifellos in Wirklichkeit nicht ausser acht zu lassen. Es liegt keine Veranlassung vor, das Gesetz so zu interpretieren, als ob dessen „Anschaffungspreis" identisch sei mit Anschaffungskurs bzw. „Börsenpreis" mit Börsenkurs. Dieser Punkt wird in den bekannten Kommentaren, soweit mir bekannt, nirgend erwähnt, und wo betreffende Beispiele angeführt werden, fehlt ebenfalls eine Berücksichtigung bzw. ein Hinweis auf die Stückzinsen. Vgl. das obige Beispiel bei Simon; auch z. B. bei Passow: Die Bilanzen der privaten Unternehmungen, Seite 252. — Ausführliche Berücksichtigung der Stückzinsen dagegen bei Schär: Die Bank im Dienste des Kaufmanns, S. 181 ff., wo auch einzelne der folgenden Gedanken berührt werden.

in einer bis zur Kupontrennung steigenden Kurslinie aus. Man kann diesen Zinsenteil kurz den „natürlichen Report" des Papiers nennen, und er soll im folgenden mit Report bezeichnet werden.

Dadurch, dass der Gesetzgeber für die Bilanzbewertung starr an den „Anschaffungspreisen" — im Gegensatz zu Selbstkostenpreisen[4]) — als Höchstgrenze festhält, ergibt sich die wirtschaftlich merkwürdige Konsequenz, die tatsächlich heute Platz greift, dass der Report eines Wertpapiers, alias Ausdruck des sukzessive natürlich wachsenden Kuponwertes, in die Bilanz dann hineingelangt, wenn und solange ein a n d e r e r das Papier während des Jahres besessen hat, der es dem Bilanzzieher dann vor der Bilanz verkauft. Hat letzterer dagegen von vornhinein sein Kapital in dem Papier angelegt, so darf er sich den Report n i c h t anrechnen. Die spät im Geschäftsjahr gekauften Effekten sind auf diese Weise in der Bilanz quasi privilegiert, die früher gekauften benachteiligt. Die daraus zu entnehmende praktische Regel für die Bilanzzieher würde etwa lauten: Man decke seinen Bedarf in Markt- und Börsenartikeln möglichst kurzfristig, möglichst unmittelbar vor dem Gebrauch oder — tunlichst kurz vor seiner Bilanz. Die wirtschaftlichen Nachteile eines solchen Verfahrens bedürfen nicht der Erläuterung.

Bei Wertpapieren hilft sich die Praxis gelegentlich durch eine naheliegende legale Umgehung. Sie verfährt durchaus einwandfrei, wenn sie die erwähnte Unstimmigkeit in der Bewertungsvorschrift dadurch beseitigt, dass z. B. eine Bank kurz vor ihrer Bilanzziehung die betreffenden benachteiligten Effekten an der Börse verkauft und sie unmittelbar darauf wieder kauft. Dann ist durch den Verkauf definitiver Gewinn realisiert, und der gleiche oder nahezu gleiche Kurs des Wiederkaufs erscheint als ein neuer „Anschaffungspreis". Auf diese Weise würde sich z. B. in unserm obigen Falle die Bank für den zu 490 gekauften Posten Elberfelder Farben-Aktien ebenfalls den höheren Bilanzansatz von etwa 512 sichern können. Jedenfalls ist bei diesem Verfahren der Vorteil der g l e i c h - m ä s s i g e n Zinseneinbeziehung gegeben vor der Systemlosigkeit, welche sich durch die schematische Heranziehung der verschiedenen Anschaffungskurse und die einfache Durchschnittsziehung aus denselben ergibt.

Bei W a r e n mit Börsen- und Marktnotierung ist grundsätzlich dieselbe Umgehungsmöglichkeit vorhanden; das Gelingen hängt nur von der Stärke des betreffenden Marktes ab, da der Kurs durch die Transaktion möglichst unberührt bleiben muss.

2. Aber bei dieser Unstimmigkeit in der Gesetzesvorschrift hat es nicht sein Bewenden. Es ist bei dem heutigen Bewertungsverfahren nicht nur in das Belieben des bilanzierenden Unternehmers gestellt, in der besprochenen Weise die Zinsen bzw. den Report bei dem einen Effektenposten in die Aktiva hineinzuziehen, bei dem andern dagegen unberücksichtigt zu lassen, sondern es wird in einer Menge von Fällen direkt der Effekt erzielt, dass ausser den Zinsen noch grössere oder geringere u n r e a l i s i e r t e K u r s g e w i n n e i n d i e b i l a n z m ä s s i g e B e w e r t u n g h i n e i n g e l a n g e n. Auch dieser, der Absicht des Gesetzgebers diametral zuwiderlaufende Erfolg tritt nur ein durch jene Nichtberücksichtigung des Reports.

Ein Beispiel soll das erläutern: Eine Bank kauft Ende Oktober einen Posten Adler-Fahrrad-Aktien zu 450. Am 31. Oktober wird der Dividendenschein abgetrennt; da er mit 30 pCt. bewertet wird, erfährt der Kurs am 1. November in bekannter Weise, unter Berücksichtigung der Stückzinsen, einen rechnungsmässigen Abschlag von 26 pCt.; das Papier steht also am 1. November ceteris paribus auf 424, ohne tatsächlich im geringsten dadurch eine Einbusse zu erleiden, denn das Aequivalent des Kursabschlages bildet der abgetrennte Dividendenschein. Nun steige im November und Dezember der Kurs, lediglich infolge Haussestimmung, um 25 pCt., stehe also am 31. Dezember, dem Bilanztage der Bank, auf 449. Wie darf die Bank nun nach heutigen Bestimmungen das Papier einsetzen? Die eine der beiden Höchstgrenzen, der Anschaffungspreis, ist 450; dieser wird jedoch durch die zweite Höchstgrenze, den Börsenpreis des Bilanztermins, in unserm Falle unterschritten. Es darf daher nur der letztere, das ist 449, eingesetzt werden. Das erweckt ohne näheres Nachdenken den Anschein, als ob die Bewertung damit unter dem Selbstkostenpreise gehalten werde, wie es der Gesetzgeber eben in solchen Fällen im Interesse möglichster Solidität der Bilanz anstrebt. In Wirklichkeit ist aber durch Nichtberücksichtigung des Reports — in diesem Falle des Dividendenabschlages — der Selbstkostenpreis in der Bilanzbewertung so erheblich ü b e r s c h r i t t e n, dass ausser den Kapitalzinsen für die Besitzzeit ein erheblicher m o m e n t a n e r u n d u n g e s i c h e r t e r K u r s g e w i n n a l s A k t i v u m i n d i e B i l a n z t r i t t. Es ist ohne weiteres ersichtlich, dass der Ankauf der Adler-Aktien Ende Oktober, unmittelbar vor deren Geschäftsabschluss, vergleichbar ist dem Ankauf eines Kornfelds mit reifer Ernte auf dem Halm. Diese Ernte wird nun durch die Dividendenabtrennung gleichsam abgemäht, und es ist nicht angängig, das Stoppelfeld in gleicher Höhe weiter zu bewerten.

Man ersieht hieraus, wie geeignet es wäre, von Gesetzes wegen den Begriff des „Selbstkostenpreises" in gewissem Umfange anstatt des „Anschaffungspreises" für die Bewertung zugrunde zu legen, denn letzterer ist durchaus nicht immer der niedrigere, wie das Beispiel zeigt. Der Fall ist auch nicht besonders gesucht, sondern tritt theoretisch überall da ein, wo ein Dividendenabschlag im Laufe des fraglichen Bilanzjahres stattgefunden hat. So ist z. B. in allen Dezemberbilanzen regelmässig für die Juli-Papiere (Bergwerke usw.) damit zu rechnen. Im übrigen hängt das M a s s der Erscheinung natürlich von den verschiedenen Momenten ab, welche bekanntermassen eben auch für die Höhe des Reportbetrags mitsprechen. Dahin zählt der Zeitpunkt der Anschaffung; je unmittelbarer vor dem Abschlage das Papier gekauft wurde, desto stärker tritt unter sonst gleichen Umständen der Effekt ein; ebenso je unmittelbarer n a c h dem Abschlage die fragliche Bilanzziehung stattfindet, d. h. je weniger Report bis dahin wieder aufläuft. Ferner zählt dahin die Kurshöhe des betreffenden Papiers über pari, denn je höher der Kursstand, um so weniger bedeuten die Stückzinsen, um so mehr der Report. Endlich ist der jeweilige Zinsfuss dafür von einigem Einfluss. Einzelheiten darüber können hier nicht erörtert werden.

Bei Papieren, die nennenswert u n t e r pari stehen, gewinnt für die Bilanzbewertung die S t ü c k z i n s e n - b e r ü c k s i c h t i g u n g um so mehr an Bedeutung, je tiefer die Effekten im Kurse stehen. — Ein Beispiel: Eine Bank kauft nach der Kupontrennung einen Posten Aktien der österreichischen Südbahn (Lombarden) zum Kurse von 20. Die Stückzinsen a 4 pCt. auf den Nennwert, welche separat gerechnet werden, sind hier relativ so hoch, dass sie das Effektivkapital mit etwa 20 pCt. verzinsen würden. Da die Dividende des Unternehmens dazu bei weitem nicht reicht, ist der überschiessende Teil dieser Stückzinsen gleichsam aus dem Kapitalwerte des Papiers zu bestreiten, weshalb der Kurs ceteris paribus bis zur nächsten Kupontrennung sukzessive fällt. Dem obigen Kurse von 20 entspricht demgemäss, unter Berücksichtigung etwa einer einprozentigen Dividende, ein Schlusskurs vor Abtrennung von ca. 17.

Wie darf nun nach geltenden Bestimmungen bilanziert werden? — Der Anschaffungspreis wird durch den Börsenkurs des Bilanztermins unterschritten. Falls also der gesetzliche Begriff des „Börsenpreises" als identisch erachtet wird mit „Börsenkurs" — und das ist nach überwiegender Anschauung und Uebung offenbar der Fall —, so hat der Bilanzansatz zu 17 zu erfolgen. Würde das Papier zufällig ohne Stückzinsen-Berechnung notiert werden (Notierung „franko Zinsen"), so würde, wie sofort ersichtlich, der Kurs unter gleichen Umständen Ende Dezember nicht auf 17,

[4]) Vgl. die treffende Unterscheidung bei R e h m : Die Bilanzen der Aktien-Gesellschaften usw. Seite 706 ff. — Der Selbstkostenpreis berücksichtigt weitere Aufwendungen auf die Sache n a c h der Anschaffung, ebenso andererseits entsprechende Erträgnisse aus der Sache. Vgl. dazu auch L e i t n e r: Die Selbstkostenberechnung in industriellen Betrieben, S. 7 ff.

sondern auf 21 stehen, nämlich sich um das eine Prozent Dividende gegen Januar erhöht haben. Der Wert und effektive Preis des Papiers wäre dann genau derselbe wie oben, lediglich der Notierungsmodus ein anderer, und doch würde nunmehr das Papier zu 20, dem Anschaffungspreise, in die Bilanz gesetzt werden dürfen, da dieser von den beiden Höchstgrenzen die niedrigere wäre. Dieses Beispiel zeigt gleichzeitig, wie stark in solchen Fällen die Berücksichtigung oder Nichtberücksichtigung der Stückzinsen im Begriffe des „Börsenpreises" einschneidet: es handelt sich hier um mehr als den sechsten Teil des gesamten Preises der betreffenden Anlage, welcher je nach der Art der Kursnotierung ohne reale Motivierung in der Bilanz eventuell gekürzt würde.

Fassen wir das bisher Gesagte zusammen: Die rein schematische Heranziehung der Börsenkursnotizen zu Zwecken des § 261 HGB., ohne Berücksichtigung des Reports und vollends ohne Berücksichtigung der Stückzinsen, führt zu verschiedenen Misshelligkeiten, sowohl in der Richtung einer wirtschaftlich ungerechtfertigten Unterbewertung, wie andererseits unter Umständen einer Ueberbewertung von Effekten in der Bilanz.

Diese Unstimmigkeiten sind dadurch zu beseitigen, dass man zu Bilanzzwecken die Stückzinsen in den jeweiligen Kurs mit hineinzieht, d. h. denselben entsprechend erhöht, und mit Hilfe des Reports und der entsprechenden Kursabschläge bei Kuponabtrennung, die sämtlichen Anschaffungskurse auf die einheitliche Parität des Bilanztermins zurückführt.

Beispiel: Jene Adler-Fahrrad-Aktien, welche Ende Oktober zu 450 gekauft waren, haben unter Berücksichtigung der Stückzinsen einen Anschaffungspreis von 454. Nach Trennung eines auf 30 pCt. angenommenen Dividendenscheins steht der Kurs am 1. November unter sonst gleichen Umständen auf 424. Uebereinstimmend lautet der bekannte Dividendenabschlag auf 30 — 4 = 26 pCt.[5]). Nun kommen bis Ende Dezember auf diesen Kurs an Stückzinsen und Report wieder etwa 4 pCt. Der auf Parität zurückgeführte Anschaffungspreis beträgt also ca. 428 zum Zeitpunkt der Bilanzziehung. Steht nun, wie oben angenommen, der Börsenkurs an diesem Tage auf 449, so wird er bei solcher korrekten Umrechnung des Anschaffungskurses von diesem erheblich unterschritten, und die Folge ist, dass in die Bilanz kein unrealisierter Kursgewinn hineingelangt. Der Bilanzwert ist 428, nicht 449. — Ferner die Anwendung auf unser erstes Beispiel: Der Report inklusive Stückzinsen werde einfachheitshalber auch hier mit 2 Kursprozenten (börsenmässig ausgedrückt: 200 Cents) pro Monat angenommen. Dann hat der zu Anfang Januar a 490 gekaufte Posten Elberfelder Farben-Aktien am Bilanztage, dem 31. Dezember, eine Anschaffungsparität von $490 + 12 \times 2 = 514$. Wenn also, wie angenommen, der Kurs an diesem Tage auf 514 steht, so braucht der Bilanzwert korrekterweise nicht 490 zu lauten, sondern kann mit 514 angesetzt werden. Ebenso hat der zu Anfang Dezember a 512 gekaufte Posten am Ultimo eine Anschaffungsparität von $512 + 2 = 514$, kann also ebenfalls zu 514 eingesetzt werden. Sollte der Bilanztermin der Bank erst einen Monat später liegen, so würde inzwischen der Dividendenabschlag des Papiers erfolgen, sagen wir um 24 pCt., und hierauf würde bis Ende Januar wieder ein Report von 2 pCt. zu addieren sein, so dass die Anschaffungsparität dann 492 betrüge. Man sieht, dass jede Unstimmigkeit auf diese Weise vermieden wird.

Für diesen Bilanzierungsmodus spricht auch noch folgende Erwägung: Es liegt ein grundsätzlicher Unterschied darin, ob man entgehende Zinsen schlechthin auf den Wert eines materiell unveränderten Objekts hinaufrechnet, oder ob man solche Beträge in die Bilanz einsetzt, welche den Früchten des betreffenden Objektes von der Zeit der Anschaffung bis zum Bilanztermin entsprechen. Der erstere Fall liegt z. B. bei einer Immobiliengesellschaft vor, welche in der Bilanz die entgehenden Zinsen auf die Anschaffungspreise aufschlägt, wenn sie die Terrains brachliegen lässt; der letztere bei den Effekten. Diese Unterscheidung führt dann dahin, dass man bei Effekten und anderen Früchte abwerfenden Objekten die Erträgnisse, welche periodisch heranwachsen und ebenso getrennt werden, als gesonderte Bewertungsgegenstände ansieht. Mit andern Worten: Man hat die berechtigte Scheidung vorzunehmen zwischen dem Wertpapier, d. h. der Ertragsquelle, einerseits, den periodischen Erträgen anderseits; oder, um bei dem obigen Vergleiche zu bleiben, zwischen dem Ackerfeld einerseits und der darauf periodisch gewonnenen Frucht anderseits. Dann ist für den Begriff des Anschaffungspreises eines Wertpapiers aus dem effektiv gezahlten Preise derjenige Betrag zu eliminieren, welcher auf den jeweiligen Wert des laufenden Kupons (der heranreifenden Frucht) entfällt. Das geschieht, mit Hilfe des natürlichen Reports, einfach durch Reduktion der jeweiligen Kurse auf die Parität „exklusive Kupon". Die so ermittelten Preise sind die reinen Anschaffungspreise der Effekten (der Ertragsquelle); das Plus des aufgewendeten Betrages ist gleichsam diskontierter Fruchtwert, ein gesonderter Aktivposten. Er repräsentiert quasi ein Forderungsrecht, vergleichbar dem Wechsel. Derartige Forderungsrechte werden aber allgemein in der Bewertung auf den Bilanztermin gestellt. Wenn z. B. eine Firma einen Wechsel, der am Bilanztage fällig ist, ein halbes Jahr zuvor abzüglich 2½ pCt. Diskont erworben hat, so stellt sie ihn nicht mit dem seinerzeitigen Anschaffungspreise, sondern mit seinem vollen Nennwerte in die Bilanz ein. Ganz Analoges hat vom Kupon zu gelten.

II.

Wir können an das Vorbesprochene anknüpfend einen Schritt weiter gehen und fragen: Wie weit ist es überhaupt wirtschaftlich gerechtfertigt bzw. erstrebenswert, die Verzinsung der Geldmittel, welche für Anschaffung von Waren und dergleichen aufgewendet worden sind, von der Ansetzung in der Bilanz auszuschliessen?

Mit andern Worten: Wir haben soeben gesehen, dass es einen erheblichen ökonomischen Unterschied bedeutet, ob man Zinsen in die Bewertung aufnimmt, denen Erträgnisse der betreffenden Objekte gegenüberstehen, oder aber solche, die durch Anschaffung und Besitz eines ertraglosen Vermögensgegenstandes auflaufen. Wenn man die Mitansetzung der ersteren Zinsenkategorie in der Bilanz gutheisst respektive fordert, wie es oben geschehen, so schliesst das zunächst nicht aus, dass man eine gleiche Berücksichtigung der letzteren Kategorie als bedenklich ablehnt. Es ist eben tatsächlich etwas ganz Verschiedenes, ob etwa ein Effektenkupon in seinem Wert berücksichtigt wird, weil er demnächst eingelöst wird, ohne dass dadurch eine Wertveränderung in der betreffenden Vermögensanlage hervorgerufen wird, oder ob anderseits entgangene Kapitalzinsen von einem Bauplatzeigentümer auf den Wert des betreffenden Grundstücks fortdauernd aufgeschlagen werden, so dass also die einzige Deckung dieser Selbstkostenteile in einer erhofften Wertsteigerung des Objekts liegt. Diese Wertsteigerung kann eintreten, sie kann aber auch ausbleiben oder sich nur zum Teile vollziehen; jedenfalls hängt der Wert nicht von den Kosten ab, und so ist dem Gesetzgeber prinzipiell beizupflichten, wenn er derartige „Kostenwerte" aus den Bilanzen ferngehalten wissen will.

Und dennoch: Ist dieses Prinzip ausnahmslos angemessen? Ist nicht vielleicht doch eine Unterscheidung am Platze je nachdem, ob die betreffenden Bewertungsgegenstände einen Börsen- bzw. Marktpreis haben, oder ob das nicht der Fall ist, so dass dann die Bewertung immerhin in weiten Grenzen in das Ermessen des einzelnen bilanzierenden Eigentümers gestellt wird? — Denn der Börsen- und Marktpreis stellt ja doch einer eventuellen optimistischen Bewertung seitens des einzelnen Eigentümers ein Bollwerk entgegen, bildet den Ausdruck eines kollektiven Werturteiles, an dem der einzelne — regelmässig — nur mit einem Atom beteiligt ist. Im Börsen- und Marktpreis stecken ferner, um bei dem Bilde zu bleiben,

[5]) Dass wir beim grössten Teile der Effekten, wegen der Kupontrennung sofort zum Schlusse des Geschäftsjahres, auf eine Dividendenschätzung angewiesen sind, ist selbstredend im Interesse einer rationellen Bilanzierung ebenfalls zu rügen, ohne dass hier näher darauf eingegangen werden kann.

neben jenen *optimistischen* Atomen wieder ganze Reihen von *pessimistischen*, so dass normaliter, je kräftiger der Markt ist, desto vollkommener und stabiler eines dem andern die Wagschale hält. Das ist für das Bilanzwesen von sehr zu beachtender Bedeutung.

Wir haben uns also zu fragen: *Ist bei Gegenständen, die einen Börsen- bzw. Marktpreis haben, nicht die allgemeine Einbeziehung der entgangenen Zinsen in die Bilanzbewertung insoweit zu gestatten, als dadurch der Börsen- bzw. Marktpreis des Bilanztermins nicht überschritten wird?*

Gegen eine Zinsenberücksichtigung in diesem Umfange (also insofern Setzung des Selbstkostenpreises als Obergrenze anstatt des Anschaffungspreises) lässt sich m. E. nicht nur wirtschaftlich nichts einwenden, sondern sie muss sogar vom ökonomischen Standpunkt *verlangt* werden. Wird sie in solcher Begrenzung nicht als zulässig befunden, so führt das unter den Voraussetzungen unseres heutigen Wirtschaftslebens zu Konsequenzen, die weder privatwirtschaftlich, noch volkswirtschaftlich als günstig bezeichnet werden können.

Ziehen wir zunächst ein Beispiel dafür heran: Eine Aktiengesellschaft für Baumwollspinnerei hat in üblicher Weise grosse langfristige Spezifikationsschlüsse in Baumwollgarnen zu tätigen, d. h. sie hat, auf einer bereits bestimmten Preisbasis, ihre Erzeugnisse auf ferne Liefertermine an den betreffenden Kunden zu verkaufen, wobei es diesem überlassen bleibt, in gewissen Grenzen nach seinem Belieben die Waren abzurufen. Für die Spinnerei handelt es sich nun in erster Linie um entsprechend vorsichtige Deckung in Rohbaumwolle. Der Direktor hat die Konjunktur des Baumwollmarktes sorgfältig verfolgt und erkennt, dass das Rohmaterial momentan sehr niedrig im Preise steht, dass aber in den nächsten Monaten mit einer stärkeren Steigerung zu rechnen ist; er vermutet aus guten Gründen, dass etwa über ein Jahr die Baumwolle sehr teuer sein wird. Die getätigten Garnkontrakte laufen angenommen auf $1\frac{1}{2}$ Jahr; sie lassen bei gegenwärtigen Baumwollpreisen einen guten Nutzen. Da die Spinnerei *kein Spekulationsrisiko* eingehen will, ausserdem, wie erwähnt, mit einer künftigen Preissteigerung des Rohmaterials rechnet, so handelt sie rationell, wenn sie das gesamte für die Kontrakte benötigte Baumwollquantum *sofort* kauft. Terminkäufe kommen nicht in Frage, weil der Zeitpunkt des Bedarfs in das Belieben des Garnabnehmers gestellt ist; die Baumwolle wird also per sofort gekauft und zur seinerzeitigen Verwendung auf Lager genommen. Nun tritt die vorausgesehene Preissteigerung am Rohbaumwollmarkte ein; nach Verlauf eines Jahres kostet das Material etwa das anderthalbfache. Der Kunde ruft erstmalig einen grossen Posten Garn für die nächsten Wochen ab, und die Spinnerei ist mit Recht froh, die nötige Baumwolle nicht jetzt erst zu teueren Preisen kaufen zu müssen. Gleichzeitig hat sie ihre Jahresbilanz zu ziehen. Die vor Jahresfrist gekauften Baumwollvorräte sind darin maximal zum Anschaffungspreise anzusetzen; d. h. die durch die vorsichtige, rationelle frühe Eindeckung entgangenen Kapitalzinsen dürfen *nicht* jenem Anschaffungspreise zugeschlagen werden, sondern fallen dem Gewinnergebnis des betreffenden Jahres zur Last. — Hätte die Direktion sich um günstigen Einkauf *keine* Mühe gegeben, sondern indolent mit der Deckung jeweils bis zum Bedarfe gewartet, so würde die Spinnerei der *Bilanz* nach *günstiger* dastehen, sie würde einen entsprechend grösseren Jahresgewinn ausweisen, ihre Aktien würden vergleichsweise im Kurse steigen. Und doch würde sie bei solchem Verfahren in *Wirklichkeit* wirtschaftlich bedeutend *schlechter* situiert sein als oben. Die hohen Anschaffungspreise für Baumwolle würden im nächstjährigen Resultate zum Ausdrucke gelangen, und dann würden die derzeitigen Aktienbesitzer vielfältig die Kosten zu tragen haben für die Zinsen-Ersparnisse der vorjährigen.

Man sieht: die Vorschrift, dass die Zinsen für solche Kapitalien nicht angerechnet werden dürfen, welche auf frühzeitigen, günstigen Einkauf verwendet worden sind, also höchst ökonomisch angelegt wurden, wirkt als *Strafe auf wirtschaftliche Intelligenz* sowohl wie auf *vorsichtiges Erwägen*, oder als *Prämie auf deren Gegenteil*. Es liegt für Unternehmungen mit relativ knappem Kapital oder solche mit häufigem Kapitalumschlage ohnedies an sich kein allzu grosser Reiz darin, bedeutendere Summen in solchen frühzeitigen Eindeckungen festzulegen. Das *momentane Dividenden-Interesse* spricht ja meist dagegen, wie sehr das wahre Geschäftsinteresse auch dafür sprechen mag. Wo also eine Gesellschaft sich in wünschenswerter Weise vom nachhaltigen Geschäftsinteresse leiten lässt und demgemäss bei Gelegenheit bedeutende Kapitalien *der Zukunft zu Nutzen* anlegt, da ist als Mindestes zu fordern, dass die Gegenwart, welcher an dem Ganzen lediglich die Mühe und Sorge zufällt, nicht obendrein noch bares Geld zusetzt, indem ihr ihre betreffenden Zinsenauslagen infolge der Bewertungsvorschrift am Jahresgewinne gekürzt werden. Durch diesen heute bestehenden Umstand wird die Neigung zu vorsorglichem Wirtschaften zweifellos zu seinem Teile gelähmt und zwar um so eher, je loser der einzelne Disponent mit dem Unternehmen verkettet ist (Aktiengesellschaft z. B. im Gegensatz zur offenen Handelsgesellschaft), je mehr er an der Gegenwart, je weniger an der Zukunft interessiert ist.

Eine solche allgemeinere Einbeziehung von Zinsen in die Bilanzbewertung ist, wie oben angedeutet, nicht für alle Arten von Vermögensgegenständen zu rechtfertigen, sondern nur für solche, die einen Börsen- oder Marktpreis haben. Dieser bietet eine brauchbare ständige Kontrolle in der Richtung, *ob* tatsächlich im einzelnen Falle die dem Zinsenaufwande entsprechende, in Kalkulation gezogene Wertmehrung des fraglichen Objektes eingetreten ist oder nicht.

Die eine Obergrenze würde also gebildet werden durch den *tatsächlichen Zinsenaufwand*. Der geeignete Satz wäre wohl 5 pCt., da im kaufmännischen Verkehr unter Berücksichtigung einer gewissen Risikoprämie allgemein mit diesem Zinsfuss minimal gerechnet wird; es stände aber auch nichts im Wege, eine Abstufung nach der Konjunktur gelten zu lassen, am passendsten wohl den Bankiersatz (1 pCt. über Diskont, minimal 5 pCt.), damit auch bei Aufwand von Bankkapital kein bilanzmässiger Zinsverlust erfolgt.

Die andere Obergrenze würde, gleichwie im § 261 HGB., beim *Börsen- bzw. Marktpreise des Bilanztermins* liegen. Somit würden die aufgewendeten Zinsen eventuell ganz oder teilweise für die Bewertung ausscheiden, je nachdem der Marktpreis dokumentieren würde, dass eine entsprechende Wertmehrung nicht eingetreten sei. Unbedingt unzulässig ist Zinsenanrechnung dort, wo die Kontrolle durch den Börsen- und Marktpreis wegfällt, z. B. bei der erwähnten Terraingesellschaft.

Dieser Handhabung gegenüber könnte nur wiederum eingewendet werden, dass die Börsen- und Marktpreise insofern keine exakte Kontrolle böten, als für ihr Steigen und Fallen allerlei momentane, für die Bilanzberücksichtigung ungeeignete Momente mitsprächen. Es sei daher aus diesen Preisen am Bilanztage nicht einwandfrei zu ersehen, ob der Zinsenaufwand tatsächlich sich bezahlt gemacht habe. Das stimmt. Aber man halte dagegen folgende praktische Erwägung: Es ist auch unter dem heutigen System des „Anschaffungspreises" nicht vermieden, dass solche Momentanwerte mit in die Bilanz gelangen. Gerade je kurzfristiger die Anschaffung erfolgt, um so näher wird durchschnittlich der Anschaffungspreis dem Marktpreise des Bilanztages kommen, um so eher werden also gegebenenfalls *beide* Preise solche Augenblickswerte enthalten: Diese Wahrscheinlichkeit wird durch die obige Zinseneinbeziehung auch *nicht erhöht*, eher im Gegenteil vermindert, denn es ist zu berücksichtigen, dass ein weitblickender Einkauf durchschnittlich die Kostenpreise *reduziert*, selbst unter Berücksichtigung der aufgewendeten Zinsen, so dass das Gesamtniveau dieser Selbstkostenpreise höchstwahrscheinlich vergleichsweise *unter* demjenigen sowohl der Anschaffungspreise bei kurzfristigem Ankauf wie der Marktpreise des Bilanztermins bleibt.

Auch der Jurist hat sich in diesem Zusammenhange wohl zu fragen, ob die Obergrenze des Anschaffungspreises

oder diejenige des Selbstkostenpreises in obiger Begrenzung mehr der Absicht des Gesetzgebers entspricht. Diese geht in erster Linie dahin, dass unrealisierte Augenblickswertzusätze möglichst den Bilanzen ferngehalten werden. Das wird aber am sichersten — soweit überhaupt möglich — erreicht durch ein grosszügiges Einkaufsverfahren. Ein solches ist daher in den Bilanzvorschriften nicht zu benachteilen, sondern eher zu prämiieren. Im übrigen bilden die nach § 215 HGB. gestatteten Bauzinsen für den Juristen einen jedenfalls wichtigen Anhalt für die Erörterung unseres Themas.

Das volkswirtschaftliche Interesse geht in diesen Punkten mit dem oben Geforderten Hand in Hand. Für weite Kreise des Volkes geben die Bilanzen der privaten Unternehmungen die Höhe des Einkommens an. Darnach richtet sich nicht nur die Lebenshaltung, sondern zum grossen Teile auch die Vermögensbewertung, indem man den jeweiligen Ertrag kapitalisiert. Durch diese Potenzierung der Ertragsschwankungen werden Krisen erleichtert und verschärft. Es ist also von erheblicher Bedeutung — wichtiger als vielleicht allgemein vermutet wird —, dass die Bilanzen die Erträge periodisch richtig ausweisen, d. h. weder zugunsten der Gegenwart zu reichlich angeben, noch zugunsten der Zukunft oder Vergangenheit künstlich schmälern. Es genügt nicht, dass man sich, wie bisher, im ganzen an die erstere Forderung hält. Je mehr seit der Entwicklung im 19. Jahrhundert die Konjunktur auf weiten Gebieten der Produktion und des Verkehrs eine dominierende Rolle spielt neben und über dem Einwirkungsbereiche des einzelnen Unternehmers, desto sorgsamer ist darauf zu sehen, dass nicht durch irgendwelche künstliche Bewertungsverschiebungen, selbst bei bester Absicht, das Gleichgewicht noch mehr gestört wird.

Aus diesem Gedankenkreise greift das Vorstehende nur einen einzelnen anschaulichen und lehrreichen Fall heraus. Das Bilanzwesen birgt noch manche dahin gehörige Frage. Ich bitte daher namentlich den Praktiker, den behandelten Gegenstand vorwiegend in seiner grundsätzlichen Bedeutung aufzufassen, auch nicht zu erwidern, dass erstklassige Unternehmungen freiwillig bei der Bilanzierung hinter dem gesetzlich Gestatteten zurückbleiben. — Vielleicht regt diese Skizze hie und da zu einer weiteren verwandten Betrachtung an.

Gerichtliche Entscheidungen.

I. Bürgerliches Recht.

1. **Zu § 818 BGB.**

Der Fiskus, der einen zu Unrecht erhobenen Stempel zurückzuzahlen hat, hat den Betrag nicht vom Tage der Zahlung, sondern regelmässig erst von der Rechtshängigkeit ab zu verzinsen.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 25. April 1911. Rep. VII, 351, 10 („Recht“ 1911, Nr. 2326).

2. **Zu §§ 1153, 1154, 1274 BGB.; §§ 830, 829 ZPO.**

Ein mangels Briefübergabe wirksam nicht entstandenes Pfandrecht an der Hypothek verwandelt sich bei Fortfall der Hypothek nicht in ein gültiges Pfandrecht an der persönlichen Forderung. Das in dem Pfändungsbeschluss an den Drittschuldner gerichtete Verbot, an den Schuldner zu zahlen, hat, wenn die Pfändung mangels Briefübergabe nicht wirksam wird, keine Bedeutung; es wird durch Fortfall der Hypothek vor der Briefübergabe ohne weiteres hinfällig.

Urteil des RG. VII. Ziv.-Sen. vom 28. April 1911. Rep. VII, 222, 10 (J. W. 1911, S. 588, „Recht“ 1911, Nr. 2374).

3. **Zu §§ 1204, 1291 BGB.**

Wird eine Grundschuld für alle gegenwärtigen und künftigen Forderungen einer Person gegen einen Dritten verpfändet, so ist damit das Pfandrecht für jede einzelne dieser Person gegen den Dritten zustehende oder erwachsende Forderung gültig bestellt.

Urt. d. RG. V. Ziv.-Sen. v. 20. Febr. 1911. Rep. V 272, 10 (Warneyers Jahrb. 1911, S. 315).

Die Annahme des Oberlandesgerichts, dass die Verpfändungserklärung vom 20. September 1907 nicht schon deshalb zur Bestellung eines gültigen Pfandrechts an der Grundschuld von 20 000 M. ungeeignet war, weil diese erst am 24. September 1907 zur Eintragung gelangt ist, wenn auch selbstverständlich das Pfandrecht nicht vor der Eintragung der Grundschuld und vor der Uebergabe des Grundschuldbriefes wirksam wurde, ist von der Revision nicht bemängelt worden und von Amts wegen nicht zu beanstanden (vgl. BGB. §§ 1154, 1192, 1274, 1279 ff., 1291; RGZ. 67, 166). Die Revision sucht unter Berufung auf die Gründe des Urteils erster Instanz lediglich auszuführen, dass die zu sichernden Forderungen in der Verpfändungserklärung nicht mit hinreichender Bestimmtheit bezeichnet worden seien. Dem kann jedoch nicht beigepflichtet werden. Allerdings setzt das Pfandrecht an einer beweglichen Sache oder an einem Recht, insbesondere an einer Grundschuld (vgl. §§ 1204, 1273, 1279, 1291 a. a. O.), begrifflich eine Forderung voraus, und wenn diese auch eine künftige, d. h. eine solche sein kann, deren Entstehung nur für die Zukunft in Aussicht genommen ist, so liegt es doch in der Natur der Sache, dass die zu sichernde Forderung irgendwie bestimmbar sein muss. In § 1145 Abs. 2 des 1. Entwurfes, aus dem § 1204 Abs. 2 BGB. hervorgegangen ist, war neben der bedingten und künftigen Forderung auch die „unbestimmte“ aufgeführt. Damit war indes nach den Motiven (Bd. 3, 798) nur eine ihrem Gegenstande nach unbestimmte sichernde Forderung gemeint, während es als selbstverständlich angesehen wurde, dass die zu sichernde Forderung in dem dinglichen Vertrage auf eine solche Weise bestimmt werden müsse, die schliesslich auf eine bestimmte Forderung hinleite. Allein dem Erfordernisse der Bestimmbarkeit ist, wie das Oberlandesgericht zutreffend ausführt, vorliegendenfalls dadurch Genüge geschehen, dass die Verpfändung der Grundschuld für alle gegenwärtigen und künftigen Forderungen des Beklagten gegen G. erfolgt ist. Damit ist das Pfandrecht für jede einzelne dem Beklagten gegen G. zustehende oder erwachsende Forderung gültig bestellt worden, soweit sie überhaupt Gegenstand einer Pfandsicherung sein kann. Eine Beschränkung der Pfandsicherung auf eine oder mehrere bestimmte Forderungen haben die Beteiligten nicht gewollt, auch wenn sie davon ausgegangen sein sollten, dass es sich voraussichtlich nur um den Ersatz gewisser Kosten und Auslagen handeln werde. Die nähere Bezeichnung der zu sichernden Forderungen nach Schuldgrund oder Rechtsverhältnis kam damit von selbst in Wegfall, denn eine Bestimmung, wie sie in § 1115 BGB. für die Hypothek getroffen worden ist, besteht für das Fahrnispfand nicht, und zu einer entsprechenden Anwendung fehlt jeder Anlass.

II. Stempel- und Steuerwesen.

Zu Tarifnummer 4a RStempG.

Eine Bank hat junge Aktien von der ausgebenden Gesellschaft zum Kurse von 100 pCt. mit der Verpflichtung übernommen, die erste Einzahlung von 25 pCt. bar zu leisten und die Aktien zum Kurse von 150 pCt. den alten Aktionären anzubieten, wobei über die Verwendung des Agios Bestimmung getroffen ist. Wenn nun die Gesellschaft ihre Aktionäre „im Auftrage der Bank“ zum Bezuge der Aktien in bestimmter Frist auffordert und hierbei vorschreibt, daß bei Ausübung des Bezugsrechts 25 pCt. des Nennwerts und das Agio mit 50 pCt., die weiteren 75 pCt. aber in bestimmten späteren Terminen einzuzahlen seien, so ist, neben dem ersten Erwerbe der Aktien durch die Bank, in der Ausübung des Bezugsrechts ein neues Anschaffungsgeschäft zwischen der Bank und dem betreffenden Aktionär enthalten, welches nach dem Kurse von 150 pCt. zu versteuern ist.

Urteil des Reichsgerichts vom 20. Juni 1911, VII 596, 10[1]).

Die R.sche Aktiengesellschaft für Braunkohlenbergbau und Brikettfabrikation zu C. erhöhte im Jahre 1908 ihr Grundkapital um 17 000 000 M., für welchen Betrag eine entsprechende

[1]) Mitgeteilt von Herrn Reichsgerichtsrat Kastan, Leipzig.

Anzahl von Inhaberaktien zu je 1000 M. ausgegeben werden sollte. Laut Urkunde vom 4. Januar 1908 übernahm die klagende Bank von dieser die Neuemission 2 000 000 Aktien zum festgesetzten Kurse von 100 pCt. mit der Verpflichtung, die erste Einzahlung von 25 pCt. in bar zu leisten und die Aktien zum Kurse von 150 pCt. den übrigen Aktionären anzubieten. Von dem 100 pCt. übersteigenden Betrage sollte die Klägerin eine gewisse Summe als Provision erhalten und der Rest nach Anweisung der emittierenden Gesellschaft verwendet werden. Im Februar 1908 forderte demgemäß die Gesellschaft ihre Aktionäre „im Auftrage der . . . Bank" auf, das Bezugsrecht auf jene 2 000 000 M. binnen bestimmter Frist auszuüben, wobei zur Bedingung gemacht wurde, daß bei Ausübung des Bezugsrechts 25 pCt. des Nennbetrages sowie das Agio von 50 pCt., zusammen 75 pCt., einzuzahlen seien; die weiteren Einzahlungen sollten mit 25 pCt. am 31. März 1908 und mit 50 pCt. am 30. Juni 1908 für Rechnung der Gesellschaft geleistet werden, auf die Ausgabe der bezogenen Aktien erfolgen werde. Auf Grund dieser Aufforderung wurde bei der Klägerin ein Teilbetrag von 103 000 M. bezogen. Die darüber ausgestellten Schlußscheine bezeichneten als Gegenstand des Geschäfts einen gewissen Betrag z. B. 1000 M. neuer Aktien der Gesellschaft und als den Preis den Kurs von 150 pCt. Sie wurden zunächst nach einem Werte von 75 pCt., dem Betrage der ersten Einzahlung, verstempelt. Der beklagte Fiskus erhob aber nachträglich noch eine weitere Steuer von 24 M. nach der Höhe der ferneren Einzahlungen von 75 pCt. Die Klägerin forderte im Rechtswege die mit Vorbehalt gezahlte Summe nebst Zinsen zurück. Die Vorinstanzen erkannten indessen, dem Antrage des Beklagten entsprechend, auf Abweisung der Klage. Die Klägerin hat Revision eingelegt, indes ohne Erfolg. Das Reichsgericht führt aus:

Der Berufungsrichter geht davon aus, daß hinsichtlich der jungen Aktien der emittierenden Gesellschaft zum Nennbetrage von 103 000 M., die bei der Klägerin bezogen waren, zwischen dieser und den von ihrem Bezugsrecht Gebrauch machenden Aktionären ein auf den Erwerb der Aktien zum Preise von 150 pCt. gerichtetes Grundgeschäft abgeschlossen worden sei, daß also ein nach Tarifnummer 4a zum Reichsstempelgesetze vom 3. Juni 1906 (RGBl. S. 695) zu versteuerndes Anschaffungsgeschäft vorliege, bei dem der Wert des Gegenstandes nach dem Preise von 150 pCt. zu berechnen sei. Die Revision wirft dem Berufungsrichter vor, daß er seine Entscheidung ungenügend begründet und die Tarifnummer 4a insofern unrichtig angewendet habe, als Gegenstand des Geschäfts das Bezugsrecht, nicht die Aktien selbst gewesen sei. Nach beiden Richtungen ist die Rüge nicht gerechtfertigt. Der Berufungsrichter nimmt Bezug auf die einen ähnlichen Fall behandelnden Urteile des erkennenden Senats vom 6. Oktober 1908 (Entscheidungen des Reichsgerichts Bd. 69 S. 336) und vom 12. April 1910 (Entscheidungen Bd. 73 S. 222)[2]) und stellt damit hinreichend klar, dass nach seiner Auffassung in dem wesentlichen Punkte der Sachverhalt ebenso liege wie in der früheren, durch das Urteil vom 12. April 1910 endgültig zum Abschluss gebrachten Sache, dass er also aus den beigebrachten Urkunden den Tatbestand eines Anschaffungsgeschäfts entnehme. Er behauptet mithin nicht bloss etwas, wie die Revision meint, sondern er begründet auch seine Behauptung und legt, wenn auch in knapper Form, die Urkunden aus. Ein Rechtsirrtum ist dabei nicht erkennbar. Der Sachverhalt in dem früheren Falle unterscheidet sich von dem jetzigen nur dadurch, dass dort das Konsortium die Aktien zum vollen Ausgabekurse von 194¼ pCt. übernommen hatte, während hier die Uebernahme zu Pari, aber mit der Verpflichtung erfolgte, die Aktien zum Kurse von 150 pCt. den alten Aktionären anzubieten. Der Unterschied ist nicht erheblich. Vielmehr erhellt gerade aus diesem Umstande, dass die Klägerin nicht ihr Recht auf den Bezug von Aktien veräusserte, sondern auf Grund der eingegangenen Verbindlichkeit die von ihr erworbenen Aktien selbst den Aktionären anbot. Durch die Annahme des Angebots erlangten die Zeichner nicht das Recht auf den Bezug der Aktien gegenüber der R.schen Gesellschaft, sondern das Recht auf Lieferung der Stücke gegenüber der Klägerin, wie sie anderseits sich dieser zur Abnahme und Zahlung des Preises von 150 pCt. verpflichteten. Darüber lassen das Bezugsangebot und das Anmeldungsformular keinen Zweifel. Das Angebot ist zwar von der Gesellschaft, aber im Auftrage der Klägerin erlassen und damit diese als Vertragspartei gegenüber den Aktionären gekennzeichnet. Wirtschaftlich vermittelte die Klägerin die Emission. Rechtlich war indessen sie (mit den übrigen Konsortialen) die erste Erwerberin der Aktien (vgl. Entscheidungen des Reichsgerichts Bd. 67 S. 329) Die bezugsberechtigten Aktionäre verwirklichten ihr Bezugsrecht durch ein neues Geschäft mit der Klägerin, welche kraft des mit der ausgebenden Gesellschaft geschlossenen Vertrages über die Aktien verfügte. Aus diesem Geschäft erwuchsen die den entgeltlichen Erwerb der Aktien vermittelnden gegenseitigen rechtlichen Beziehungen, die das Wesen des Anschaffungsgeschäfts ausmachen (vgl. die Darlegungen in den Entscheidungen Bd. 73 S. 222). Dabei ist es gleichgültig, ob die Klägerin oder für deren Rechnung die R.sche Gesellschaft die Aktien tatsächlich geliefert hat. Verpflichtet zur Lieferung der Aktien — nicht zur blossen Abtretung eines Bezugsrechts — war aus dem durch die Annahme des Angebots zustande gekommenen Vertrage lediglich die Klägerin; ihr hafteten dagegen die Zeichner für den bedungenen Preis. Dass dieser, soweit er den Parikurs und die der Klägerin bewilligte Provision überstieg, an die Gesellschaft abzuführen war, erklärt sich aus dem Vertrage zwischen ihr und der Klägerin, ändert aber nichts an der Natur des Geschäfts zwischen der Klägerin und den ihr Bezugsrecht ausübenden Aktionären. Die Revision musste deshalb zurückgewiesen werden.

[2]) Diese beiden Urteile sind im „Bank-Archiv", Jahrgang VIII, Seite 91, und Jahrgang IX, Seite 268², abgedruckt.

Statistischer Teil.

Die Reichsbank im Monat September 1911.[1])

1. Der Metallbestand.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Metallvorrat in Mark			
Sept. 1911	**1 146 477 000**	1 128 608 000	1 111 879 000	**995 259 000**
August 1911	1 171 641 000	1 202 476 000	**1 237 672 000**	**1 169 905 000**
Sept. 1910	1 029 426 000	**1 040 167 000**	1 036 110 000	**907 933 000**

2. Der Goldbestand.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Goldbestand in Mark			
Sept. 1911	**849 382 000**	832 356 000	815 875 000	**719 458 000**
August 1911	869 402 000	896 486 000	**924 895 000**	**864 786 000**
Sept. 1910	752 491 000	**761 357 000**	756 350 000	**645 007 000**

3. Der Barvorrat.[2])

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Barvorrat in Mark			
Sept. 1911	**1 217 483 000**	1 208 134 000	1 197 330 000	**1 041 202 000**
August 1911	1 244 926 000	1 285 645 000	**1 330 616 000**	**1 233 719 000**
Sept. 1910	1 113 663 000	1 134 707 000	**1 136 517 000**	**974 832 000**

4. Der Notenumlauf.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Notenumlauf in Mark			
Sept. 1911	**1 616 213 000**	1 644 136 000	1 677 645 000	**2 295 199 000**
August 1911	1 586 917 000	1 536 552 000	**1 496 445 000**	**1 639 645 000**
Sept. 1910	1 538 934 000	**1 514 175 000**	1 553 687 000	**2 056 080 000**

[1]) Die höchsten und niedrigsten Ziffern der einzelnen Bestände in jedem Monat sind durch fetten Druck hervorgehoben.
[2]) Als Barvorrat gilt gemäss § 9 des Bankgesetzes vom 14. März 1875 der in den Kassen der Reichsbank befindliche Betrag an kursfähigem deutschen Gelde, an Reichs-Kassenscheinen, an Noten anderer deutscher Banken und an Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu 1392 M. berechnet.

5. Die Metalldeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Metallvorrat in % des Notenumlaufs			
Sept. 1911	70,94	68,64	66,28	43,36
August 1911	73,83	78,26	82,71	71,35
Sept. 1910	66,89	68,70	66,69	44,16

6. Die Golddeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Goldbestand in % des Notenumlaufs			
Sept. 1911	52,55	50,63	48,63	31,35
August 1911	54,79	58,34	61,81	52,74
Sept. 1910	48,90	50,28	48,68	31,37

7. Die Bardeckung des Notenumlaufs.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Barvorrat in % des Notenumlaufs			
Sept. 1911	75,33	73,48	71,37	45,36
August 1911	78,45	83,67	88,92	75,24
Sept. 1910	72,37	74,94	73,15	47,41

8. Höchste und niedrigste Deckung des Notenumlaufs.

Monat	Höchster Stand der Metall-	der Golddeckung	der Bar-	Niedrigster Stand der Metall-	der Golddeckung	der Bar-
	%	%	%	%	%	%
Sept. 1911	70,94	52,55	75,33	43,36	31,35	45,36
August 1911	82,71	61,81	88,92	71,35	52,74	75,24
Sept. 1910	68,70	50,28	74,94	44,16	31,37	47,41

9. Steuerfreier und steuerpflichtiger Notenumlauf.[3])

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Höhe des steuerfreien (+) bezw. steuerpflichtigen (—) Notenumlaufs			
	in Mark	in Mark	in Mark	in Mark
Sept. 1911	+151 270 000	+113 998 000	+ 69 685 000	—503 997 000
August 1911	+208 009 000	+299 093 000	+384 171 000	+144 074 000
Sept. 1910	+ 47 558 000	+ 93 361 000	+ 55 659 000	—608 419 000

10. Fremde Gelder.[4])

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Betrag der fremden Gelder in Mark			
Sept. 1911	**603 081 000**	740 386 000	**773 563 000**	650 040 000
August 1911	**548 823 000**	634 565 000	**673 504 000**	587 881 000
Sept. 1910	**587 563 000**	664 031 000	**708 825 000**	663 434 000

11. Die Metalldeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.[5])

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Metallvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Sept. 1911	51,66	47,33	45,36	33,79
August 1911	54,86	55,39	57,04	52,52
Sept. 1910	48,41	47,75	45,79	33,39

12. Die Golddeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Goldbestand in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Sept. 1911	38,27	34,91	33,28	24,43
August 1911	40,71	41,29	42,62	38,82
Sept. 1910	35,39	34,95	33,43	23,72

13. Die Bardeckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Barvorrat in % der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten			
Sept. 1911	54,86	50,67	48,85	35,35
August 1911	58,29	59,22	61,32	55,39
Sept. 1910	52,37	52,09	50.23	35,85

14. Höchste und niedrigste Deckung der sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten.

Monat	Höchster Stand der Metall-	der Golddeckung	der Bar-	Niedrigster Stand der Metall-	der Golddeckung	der Bar-
	%	%	%	%	%	%
Sept. 1911	51,66	38,27	54,86	33,79	24,43	35,35
August 1911	57,04	42,62	61,32	52,52	38,82	55,39
Sept. 1910	48,41	35,39	52,37	33,39	23,72	35,85

15. Die Wechsel- und Scheckanlage.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Wechsel- und Scheckanlage in Mark			
Sept. 1911	**990 949 000**	1 157 527 000	**1 246 828 000**	1 785 110 000
August 1911	887 617 000	883 140 000	**852 222 000**	**963 941 000**
Sept. 1910	**969 754 000**	1 019 460 000	1 112 338 000	**1 534 408 000**

16. Die Lombardanlage.

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30
	Lombardanlage in Mark			
Sept. 1911	61 024 000	62 916 000	**50 845 000**	**90 643 000**
August 1911	59 202 000	60 976 000	**49 141 000**	**86 144 000**
Sept. 1910	**64 921 000**	75 976 000	70 879 000	**209 955 000**

17. Die Effektenanlage.[6])

Monat	Ausweistage 7.	15.	23.	30.
	Die Effektenanlage in Mark			
Sept. 1911	**5 762 000**	26 040 000	25 052 000	**118 134 000**
August 1911	**17 588 000**	11 559 000	2 748 000	**1 712 000**
Sept. 1910	75 462 000	58 543 000	**57 388 000**	**120 705 000**

19. Der Diskontsatz.

Monat	Durchschnittl. Bankdiskont	Durchschnittl. Privatdiskont	Höchster Bankdiskont	Höchster Privatdiskont	Niedrigster Bankdiskont	Niedrigster Privatdiskont
	%	%	%	%	%	%
Sept. 1911 . .	4,42	4,16	5,00	4³/₄	4,00	3¹/₂
August 1911 . .	4,00	3,03	4,00	3³/₈	4,00	2³/₈
Sept. 1910 .	4,19	3,87	5,00	4¹/₂	4,00	3¹/₂

18. Die Zusammensetzung der Anlagen[7]) der Reichsbank.

Ausweistage — Es beträgt in % der gesamten Anlagen die Anlage

Monat	7. in Wechseln u.Schecks	7. in Lombarddarlehen	7. in Effekten	15. in Wechseln u Schecks	15. in Lombarddarlehen	15. in Effekten	23. in Wechseln u.Schecks	23. in Lombarddarlehen	23. in Effekten	30. in Wechseln u Schecks	30. in Lombarddarlehen	30. in Effekten
September 1911	93,69	5,77	0,54	92,86	5,05	2,09	94,26	3,84	1,90	89,53	4,55	5,92
August 1911	92,04	6,14	1,82	92,41	6,38	1,21	94,26	5,44	0,30	91,65	8,19	0,16
September 1910	87,35	5,85	6,80	88,34	6,59	5,07	89,66	5,71	4,63	82,27	11,26	6,47

---

3) Seit dem 1. Januar 1911 hat sich das steuerfreie Notenkontingent der Reichsbank auf 550 000 000 resp. 750 000 000 M. erhöht.

4) Die „fremden Gelder" entsprechen der Position „die sonstigen täglich fälligen Verbindlichkeiten" des Reichsbankausweises. Sie setzen sich in der Hauptsache zusammen aus den Giroguthaben (von Staatskassen und von Privaten), aus den Guthaben von Staatskassen auf besonderen Konten und aus den Depositengeldern.

5) Die sämtlichen täglich fälligen Verbindlichkeiten sind Noten und fremde Gelder.

6) Die Effektenanlage enthält vornehmlich Reichsschatzscheine.

7) Als solche sind zusammengefasst worden: Die Anlagen in Wechseln und Schecks, Lombardforderungen und Effekten